



**PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*,  
VOLUNTARY DISCLOSURE DAN CORPORATE GOVERNANCE  
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA BADAN USAHA MILIK  
NEGARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2017-2020**

**SKRIPSI**

Disusun Oleh :

**DEWI TRI WIDYAWATI**

NPM. 4117500232

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL  
2021**



**PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*,  
VOLUNTARY DISCLOSURE DAN CORPORATE GOVERNANCE  
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA BADAN USAHA MILIK  
NEGARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2017-2020**

**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Pesryaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen  
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Disusun Oleh :

**DEWI TRI WIDYAWATI**

NPM. 4117500232

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL**

**2021**



**PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*,  
VOLUNTARY DISCLOSURE DAN CORPORATE GOVERNANCE  
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA BADAN USAHA MILIK  
NEGARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2017-2020**

**SKRIPSI**

Disusun Oleh :

**DEWI TRI WIDYAWATI**

NPM. 4117500232


Disetujui Untuk Ujian Skripsi

Tanggal : 17 Juli 2021

Pembimbing I

  
**Jaka Waskito, S.E., M.Si.**  
NIDN. 0624106701

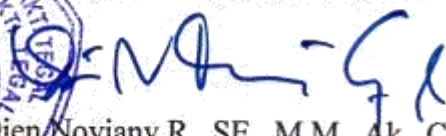
Pembimbing II

  
**Yuni Utami, S.E., MM**  
NIDN. 0616067602



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

  
**Dien Noviany R., SE., M.M., Ak., C.A**

NIDN. 0628117502

## PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Nama : Dewi Tri Widyawati  
NPM : 4117500232  
Judul : Pengaruh Penerapan *Corporate Social Responsibility, Voluntary Disclosure* Dan *Corporate Governance* Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

Telah diuji dan dinyatakan lulus dalam ujian skripsi, yang dilaksanakan pada :

Hari : Sabtu  
Tanggal : 17 Juli 2021

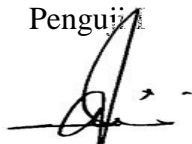
Ketua Penguji,



**Jaka Waskito., S.E., M.Si.**

NIDN. 0624106701

Penguji I



**Yuni Utami, S.E., M.M.**

NIDN. 0616067602

Penguji II



**Agnes Dwita S., S.E. M.Kom**

NIDN. 0616088402.

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dien Noviany R., SE., M.M., Ak., C.A**

NIDN. 0628117502

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

Jadilah seperti karang di lautan yang kuat dihantam ombak dan kerjakanlah hal yang bermanfaat untuk diri sendiri dan orang lain, karena hidup hanyalah sekali. Ingat hanya pada Allah apapun dan di manapun kita berada kepada Dia-lah tempat meminta dan memohon

### **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan skripsi ini kepada :

- ❖ Suami tercinta
- ❖ Ayah dan Bunda Tercinta
- ❖ Sahabatku
- ❖ Universitas Pancasakti Tegal

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Dewi Tri Widyawati

NPM : 4117500232

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul :

“Pengaruh Penerapan *Corporate Social Responsibility, Voluntary Disclosure* Dan *Corporate Governance* Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020”

1. Merupakan hasil karya sendiri, dan apabila dikemudian hari ditemukan adanya bukti plagiasi, manipulasi dan/atau pemalsuan data maupun bentuk-bentuk kecurangan yang lain, saya bersedia untuk menerima sanksi dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Saya mengizinkan untuk dikelola oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal sesuai dengan norma hukum dan etika yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggungjawab.

Tegal, Juli 2021  
Yang Menyatakan,



**Dewi Tri Widyawati**

## ABSTRAK

**Dewi Tri Widyawati, 2021.** Pengaruh Penerapan *Corporate Social Responsibility*, *Voluntary Disclosure* Dan *Corporate Governance* Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.

Tujuan penelitian penelitian ini adalah 1). Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*, 2). Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*, 3). Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. 4). Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital*.

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Sedangkan metode analisis data dan uji hipotesis yang digunakan adalah pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji signifikan individual, uji signifikansi simultan, dan analisis koefisien determinasi.

Kesimpulan penelitian ini adalah 1) Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel *corporate social responsibility* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*. 2). Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel *voluntary disclosure* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,005 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*. 3). Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate governance* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. 4). Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis simultan (Uji F) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*.

**Kata Kunci :** *Cost of debt*, Besarnya laba, Persentase Perubahan Laba, *Cost of Equity Capital*.

## **ABSTRACT**

*Dewi Tri Widyawati, 2021. The Effect of the Implementation of Corporate Social Responsibility, Voluntary Disclosure and Corporate Governance on the Cost of Equity Capital in State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2020.*

*The research objectives of this study are 1). To find out, analyze and obtain empirical evidence of the effect of the application of corporate social responsibility on the cost of equity capital, 2). To find out, analyze and obtain empirical evidence of the effect of implementing voluntary disclosure on the cost of equity capital, 3). To find out, analyze and obtain empirical evidence of the effect of the implementation of corporate governance on the cost of equity capital. 4). To find out, analyze and obtain empirical evidence of the effect of implementing corporate social responsibility, voluntary disclosure and corporate governance together on the cost of equity capital.*

*The research method used in this research is quantitative method. Data collection techniques using documentation. While the data analysis and hypothesis testing methods used are classical assumption testing, multiple linear regression analysis, individual significant test, simultaneous significance test, and determination coefficient analysis.*

*The conclusions of this study are 1) Based on the results of the calculation of the partial hypothesis test (t test), the results for the corporate social responsibility variable obtained a significance probability value of  $0.000 < 0.05$ , meaning that there is an effect of the application of corporate social responsibility on the cost of equity capital. 2). Based on the calculation of the partial hypothesis test (t test), the results for the variable voluntary disclosure obtained a significance probability value of  $0.005 < 0.05$ , meaning that there is an effect of voluntary disclosure on the cost of equity capital. 3). Based on the calculation results of the partial hypothesis test (t test) the results for the variable of corporate governance implementation are obtained with a significance probability value of  $0.001 < 0.05$ , meaning that there is an effect of implementing corporate governance on the cost of equity capital. 4). Based on the results of the calculation of the simultaneous hypothesis test (Test F), the results for the variable implementation of corporate social responsibility, voluntary disclosure and corporate governance obtained a significance probability value of  $0.000 < 0.05$ , meaning that there is an influence of corporate social responsibility, voluntary disclosure and corporate governance on cost. of equity capital.*

**Keywords:** *Cost of debt, amount of profit, Percentage Change in Profit, Cost of Equity Capital.*



## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala karuniaNya sehingga skripsi ini yang berjudul “ Pengaruh Penerapan *Corporate Social Responsibility, Voluntary Disclosure* Dan *Corporate Governance* Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020” dapat terselesaikan. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana pada Program Studi Manajemen Universitas Pancasakti Tegal.

Selama proses penulisan skripsi ini, penulis mendapat banyak bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu, dengan segala hormat dan kesungguhan hati penulis hendak menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dr. Dien Noviany R, S.E., M.M., Akt., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Yuni Utami, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal dan sekaligus Dosen pembimbing II yang dengan penuh kesabaran dan pengertian membimbing penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini
3. Jaka Waskito, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan dorongan, bimbingan, dan petunjuk kepada penulis, sehingga penulis banyak mendapat saran dan tambahan pengetahuan guna perbaikan dan pengetahuan ilmu pengetahuan di masa depan.

4. Kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Semoga Allah SWT memberikan pahala yang setimpal kepada beliau-beliau atas jasa-jasa yang diberikan. Dan harapan penulis mudah-mudahan proposal penelitian untuk skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca.

Tegal, Juli 2021

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, flowing letters that appear to be 'Dewi Tri Widyawati'.

**Dewi Tri Widyawati**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ..	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
 BAB I      PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Manfaat Penelitian .....	7
 BAB II     TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	9
1. <i>Cost of Equity Capital</i> .....	9

2. <i>Corporate Social Responsibility</i> .....	14
3. <i>Voluntary Disclosure</i> .....	18
4. <i>Corporate Governance</i> .....	26
B. Studi Penelitian Terdahulu .....	31
C. Kerangka Berpikir.....	37
D. Perumusan Hipotesis.....	40

### BAB III METODE PENELITIAN

A. Pemilihan Metode .....	42
B. Populasi Dan Sampel .....	42
C. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel.....	45
D. Teknik Pengumpulan Data.....	48
E. Analisis Data dan Uji Hipotesis .....	49
1. Pengujian Asumsi Klasik.....	49
2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	51
3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	52
4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F ) .....	53
5. Koefisien Determinasi .....	55

### BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum .....	56
B. Hasil Penelitian.....	70
1. <i>Corporate social responsibility</i> .....	70
2. <i>Voluntary disclosure</i> .....	71

3. <i>Corporate governance</i> .....	75
4. Cost of Equity Capital .....	76
C. Analisis Data .....	80
1. Pengujian Asumsi Klasik .....	80
2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	85
3. Uji Hipotesis Parsial (Uji t) .....	87
4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F ) .....	88
5. Koefisien Determinasi .....	89
D. Pembahasan .....	90
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	95
B. Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA .....	97
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	100

## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
2.1 : Hasil Penelitian Terdahulu .....	34
3.1 : Populasi Penelitian .....	43
3.2 : Sampel Penelitian .....	44
3.3 : Definisi Operasional Variabel .....	47
4.1 : Data <i>Corporate Social Responsibility</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	71
4.2 : Deskriptif Statistik <i>Corporate Social Responsibility</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	72
4.3 : Data <i>Voluntary disclosure</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	73
4.4 : Deskriptif Statistik <i>Voluntary Disclosure</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	73
4.5 : Data <i>Corporate Governance</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.....	76
4.6 : Deskriptif Statistik <i>Corporate Governance</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	77
4.7 : Data Cost of Equity Capital Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	79
4.8 : Deskriptif Statistik <i>Corporate governance</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	80
4.9 : Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov .....	82

4.10	:	Hasil Uji Multikolinearitas .....	83
4.11	:	Hasil Pengujian Autokorelasi .....	84
4.12	:	Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda .....	85
4.13	:	Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t).....	85
4.14	:	Hasil Pengujian Simultan (Uji Statistik F ) .....	88
4.15	:	Hasil Analisis Koefiseisn Determinasi .....	89

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 : Kerangka Berpikir .....	40
4.1 : Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia .....	61
4.2 : Grafik <i>Corporate Social Responsibility</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	72
4.3 : Grafik <i>Voluntary disclosure</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 .....	74
4.4 : Grafik <i>Corporate Governance</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.....	77
4.5 : Grafik <i>Corporate governance</i> Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.....	79
4.6 : Hasil Uji Normalitas.....	81
4.7 : Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	85



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

1.	Data <i>Corporate Social Responsibility</i> .....	100
2.	Data <i>Voluntary disclosure</i> .....	101
3.	Data <i>Corporate governance</i> .....	102
4.	Data Cost of Equity Capital .....	103
5.	Hasil Perhitungan SPSS .....	104

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar pasar yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai aturan yang ditetapkan. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI, hal tersebut menyebabkan kebutuhan informasi juga semakin meningkat (Heriyanthi, 2016: 5). Laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan tersebut untuk menyampaikan informasi keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen. Laporan keuangan suatu perusahaan terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan-laporan tersebut diharapkan dapat menjadi pedoman bagi pengguna laporan keuangan (khususnya pemegang saham dan investor) untuk pengambilan keputusan investasi.

Biaya ekuitas atau *cost of equity* banyak diartikan sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan (Rinobel, 2015: 14). Dengan kata lain, *cost of equity* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atas modal yang telah ditanamkan oleh investor. Investor akan mensyaratkan *rate of return* yang diinginkan apabila menanamkan modalnya. Ifonie (2016: 39) menjelaskan bahwa *rate of return* yang

dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah *rate of return minimum* yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menanam sekuritas.

*Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan, maka investor harus meninggalkan *return* yang ditawarkan investor lain. *Return* yang hilang tersebut kemudian menjadi biaya oportunitas karena melakukan investasi dan kemudian biaya oportunitas inilah yang menjadi *rate of return* yang dipersyaratkan investor (Perwira, 2015: 141). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga pasar saham bagi perusahaan yang telah *go public*, perusahaan tidak boleh mengabaikan tanggung jawab sosial kepada masyarakat. Tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat menyangkut aspek yang sangat luas

Perusahaan dituntut untuk mampu bertanggung jawab atas seluruh aktivitasnya terhadap para *stakeholder*. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu bentuk komitmen bisnis untuk bertindak secara etis, berkontribusi pada pembangunan ekonomi, dan meningkatkan kualitas hidup pekerja dan masyarakat pada umumnya. CSR adalah bagaimana perusahaan mengelola proses bisnis untuk menghasilkan dampak positif secara keseluruhan pada masyarakat (Untung, 2012: 11). Watson (2011: 54) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai peringkat rendah dalam CSR dianggap sebagai perusahaan yang tidak bertanggung jawab secara sosial sehingga dapat melakukan strategi pajak yang lebih agresif dibandingkan perusahaan yang sadar sosial.

Program *Corporate Social Responsibility* (CSR) memang tidak bisa terlihat dalam jangka pendek, namun implikasinya baik langsung atau tidak akan memberikan keuntungan bagi keuangan perusahaan di masa mendatang karena CSR merupakan bagian dari strategi bisnis bagi perusahaan dan digolongkan sebagai investasi jangka panjang. Aturan mengenai CSR ini di Indonesia telah diatur dalam pasal 74 Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan telah disahkan dalam sidang paripurna DPR. Diterapkannya CSR akan diperoleh berbagai keuntungan antara lain menjaga brand image, meningkatkan kepuasan pelanggan, mengurangi ketidakhadiran karyawan dan meningkatkan kemampuan kerja karyawan (Sulistyo, 2018: 36). Jadi, CSR merupakan suatu bentuk kepedulian sosial sebuah perusahaan untuk melayani kepentingan organisasi maupun kepentingan publik eksternal. CSR juga dapat diartikan sebagai komitmen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan dampak operasi dalam dimensi sosial, ekonomi serta lingkungan (Nugroho, 2015: 21).

Salah satu cara meningkatkan kredibilitas perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas untuk membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen. Pengungkapan Sukarela merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Sedangkan dari sumber PSAK dapat disimpulkan bahwa informasi lain atau informasi tambahan (telaahan keuangan yang menjelaskan karakteristik utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan, posisi keuangan perusahaan, kondisi ketidakpastian, laporan mengenai lingkungan hidup, laporan nilai tambah) adalah merupakan pengungkapan yang

dianjurkan (tidak diharuskan) dan diperlukan dalam rangka memberikan penyajian yang wajar dan relevan dengan kebutuhan pemakai. Luas pengungkapan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu, dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi, sosial budaya suatu negara, teknologi informasi, kepemilikan perusahaan dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh lembaga yang berwenang.

Istilah *good corporate governance* merupakan salah satu istilah yang tidak asing lagi untuk didengar. Forum for Governance in Indonesia mengemukakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Good corporate governance* berpengaruh terhadap biaya ekuitas karena didalam *corporate governance* terdapat aturan-aturan yang mempengaruhi hubungan antara para pemegang saham dan manajer. Didalam menentukan biaya ekuitas diperlukan keputusan yang tepat yang diambil oleh seorang manajer untuk membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, shareholder, dan kreditor. Maka dari itu

kualitas penerapan *corporate governance* didalam sebuah perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang (Nugroho, 2015: 19).

Penerapan CSR saat ini masih banyak menimbulkan permasalahan yang menjadi sorotan media massa dan pemerintah. Puluhan warga desa Banjarkemantren, Buduran, Sidoarjo mengeluhkan rusaknya kualitas air tanah yang digunakan keperluan rumah tangga, dan menuntut PT Bernofarm memberikan kompensasi yang layak bagi mereka. Warga meminta agar PT Bernofarm memberikan kompensasi yang sesuai untuk warga sekitar pabrik. Sebab selama ini limbah pabrik itu mencemari air tanah yang mengalir ke sumur warga. Hal itu membuat air rumah tangga warga tak layak konsumsi. Pencemaran di air tanah sekitar PT Bernofarm sudah terjadi sejak 10 tahun terakhir. Sejak tercemar, warga sama sekali tidak menggunakan air tanah tersebut dan mendapat kompensasi air bersih dari PT Bernofarm. Namun demikian menurut warga air itu juga tak layak konsumsi sehingga hanya digunakan untuk mencuci dan mandi (Primadi, 2015:8).

Contoh kasus perusahaan yang menyimpang dari GCG atau lemahnya penerapan GCG seperti pada Permasalahan yang terjadi pada PT Asuransi Jiwasraya (Jiwasraya) dan PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (Asabri) yaitu buruknya penerapan tata kelola perusahaan atau good corporate governance (GCG). Pada kasus Jiwasraya dan Asabri ini terkesan adanya pembiaran pembelian nilai aset yang anjlok hingga nilai sangat rendah.

## B. Rumusan Masalah

Penelitian ini akan menguji beberapa faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital*, dan difokuskan pada variabel *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance*. Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan pada latar belakang masalah maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020?
2. Apakah terdapat pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020?
3. Apakah terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020?
4. Apakah terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020?

### C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain :

1. Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
3. Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
4. Untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

### D. Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis
  - a. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai media untuk belajar memecahkan permasalahan secara ilmiah dan penerapan ilmu serta teori-teori yang telah diperoleh selama perkuliahan.



- b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dibidang manajemen keuangan, dan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk melaksanakan penelitian selanjutnya.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan menjadi pengetahuan tentang *cost of equity capital* sebuah perusahaan, sehingga akan dapat lebih mudah mengetahui kondisi sebuah perusahaan dan juga sebagai bahan masukan kaitannya dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi dan sebagai bahan evaluasi dalam menilai kinerja emitennya.
- b. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan.
- c. Bagi pemerintah sebagai pemegang saham terbesar dari perusahaan BUMN, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran atas faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* sehingga perusahaan BUMN dapat lebih efisien.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. *Cost of Equity Capital***

Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagikan atau ditahan. Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri). Surat berharga tersebut dijual kepada para investor, maka perusahaan berkewajiban memberikan hasil (return) yang dikehendaki oleh investor tersebut. Bagi perusahaan, hasil yang dikehendaki tersebut merupakan biaya yang disebut biaya modal seperti biaya bunga, biaya penurunan nilai surat berharga dan biaya lain yang berkaitan dengan perolehan modal tersebut (Martono dan Harjito, 2015: 201).

Pengertian biaya modal menurut Martono dan Harjito (2015: 201) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Menurut Sjahrial (2018: 217) biaya modal (cost of capital) yaitu: biaya modal secara menyeluruh dari suatu perusahaan akan menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan terhadap asset perusahaan secara keseluruhan. (Gitman, 2000: 451) mendefinisikan biaya modal adalah Tingkat pengembalian (rate of return) yang harus diperoleh perusahaan dalam proyek investasinya untuk menjaga nilai pasar saham mereka. Ataupun dapat pula didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (rate of return) yang diminta oleh para investor untuk menarik dana mereka ke dalam perusahaan.

Menurut Martono dan Harjito (2015: 201) Biaya modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai discount rate), yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (rate of return) dari usulan investai tersebut dengan biaya modalnya.

Menurut Rodoni (2010: 97) biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang yaitu:

a. Hutang Jangka Panjang (Long Term Debt)

Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman

b. Saham Preferen (Preferred Stock)

Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.

c. Saham Biasa (Common Stock)

Biaya modal saham biasa adalah besarnya rate yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang.

d. Laba yang Ditahan (Retained Earnings)

Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca. Alasan mengapa biaya modal diterapkan pada laba ditahan adalah menyangkut prinsip biaya oportunities (opportunity cost principle).

Sjahrial (2018: 217) berpendapat bahwa pengertian biaya modal ekuitas, yaitu biaya modal sendiri merupakan tingkat pengembalian yang pemilik modal sendiri harapkan atas investasi mereka dalam perusahaan. Sedangkan menurut Syamsuddin (2017:314) definisi biaya modal ekuitas adalah biaya modal sendiri yang merupakan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sendiri sewaktu mereka bersedia menyerahkan dana tersebut ke perusahaan.

Menurut Sudana (2013: 133) pengertian *cost of equity capital* adalah tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana

yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang.

*Cost of equity capital* memiliki banyak manfaat tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan. Menurut Yusgiantoro (2016: 94) ada tiga alasan mengapa biaya modal dianggap penting yaitu:

- a. Manajemen perusahaan kemudian mampu memahami secara rinci mengenai biaya modal, terutama rincian pembahasan biaya modal sendiri dan pinjaman untuk kemudian mencapai optimasi struktur modal yang diinginkan.
- b. Sangat menentukan keputusan investasi jangka panjang. Dengan tingkat biaya modal yang optimal yaitu yang dapat menghasilkan keuntungan maksimal, maka investasi dapat dipertanggungjawabkan.
- c. Manajer keuangan memerlukan estimasi biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal.

Ada 4 komponen *cost of equity capital* menurut Sudana (2013: 133) sebagai berikut :

- a. Saham biasa

Secara teori biaya modal saham biasa (*ke*) dapat diartikan sebagai tingkat pendapatan minimum yang harus diperoleh perusahaan atas investasi yang dibelanjai dengan saham biasa.

b. Biaya modal istimewa

Sifat dari saham istimewa memiliki kesamaan dengan utang dan saham biasa. Sifatnya sama dengan utang karena dividen saham istimewa jumlahnya tetap serta dinyatakan sebagai presentase tertentu dari nilai nominal, dan sama dengan saham biasa, karena saham istimewa tidak memiliki jatuh tempo. Biaya modal saham istimewa merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham istimewa dari investasi yang dibelanjai dengan saham istimewa

c. Biaya modal ditahan

Perusahaan dapat membelanjai investasinya dengan dana yang berasal dari dalam perusahaan, yang berupa laba ditahan. Secara teori, biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa. Perbedaannya pada biaya emisi. Kalau perusahaan menerbitkan biaya emisi, sementara untuk dana yang berasal dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi

d. Biaya modal hutang

Biaya utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Biaya modal utang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan utang untuk menandai investasinya, perhitungan biaya utang lebih mudah dibandingkan dengan biaya modal saham biasa, karena biaya modalnya bersifat eksplisit.

## 2. *Corporate Social Responsibility*

*Corporate Social Responsibility* merupakan suatu konsep atau program yang dimiliki oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah komitmen untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui praktik bisnis. Namun itu bukan amal tetapi itu adalah strategi bisnis inti dari sebuah organisasi. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan salah satu dari beberapa tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Yang dimaksud pemangku kepentingan dalam hal ini adalah orang atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan, maupun operasi perusahaan (Mardikanto, 2014: 130).

Tanggung jawab sosial dan lingkungan yang lebih dahulu dikenal di negara-negara maju sebagai *Corporate Social Responsibility* (selanjutnya disebut “CSR”) pada saat ini telah mulai diterapkan dalam beberapa peraturan yang berlaku di Indonesia, antara lain dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Kedua Undang-Undang ini secara tegas mensyaratkan bahwa untuk melaksanakan suatu perusahaan yang melakukan prinsip tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (selanjutnya disebut “GCG”), harus juga peduli terhadap kepentingan sosial

dan lingkungan di perusahaan yang melaksanakan tugas maupun pelaksanaan perusahaan tersebut dalam bidang sumber daya alam (Untung, 2012: 1).

Manfaat CSR tidak hanya dirasakan oleh pemerintah dan korporasi, tetap juga oleh masyarakat (Mardikanto, 2014: 136).

a. Manfaat CSR Bagi Masyarakat

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah tentang bagaimana perusahaan mengelola proses bisnis untuk menghasilkan dampak positif secara keseluruhan pada masyarakat. Dengan demikian perusahaan mempertimbangkan kepentingan masyarakat dengan mengambil tanggung jawab atas dampak kegiatan mereka terhadap pelanggan, pemasok, pemegang saham karyawan, masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya, serta lingkungan. Ini terlihat melampaui kewajiban hukum untuk mematuhi undang-undang sebagai organisasi sukarela dalam mengambil langkah lebih lanjut untuk meningkatkan kualitas hidup bagi karyawan dan keluarga mereka serta bagi masyarakat setempat dan masyarakat pada umumnya (Mardikanto, 2014: 132-133).

b. Manfaat CSR Bagi Pemerintah

Pelaksanaan CSR juga memberikan manfaat bagi pemerintah. Melalui CSR akan tercipta hubungan antara pemerintah dan perusahaan dalam mengatasi berbagai masalah sosial, seperti kemiskinan, rendahnya kualitas pendidikan, minimnya akses kesehatan dan lain sebagainya. Tugas pemerintah untuk menciptakan kesejahteraan bagi rakyatnya menjadi lebih ringan dengan adanya partisipasi pihak swasta (perusahaan)



melalui kegiatan CSR. CSR yang dapat berperan dalam mengatasi permasalahan-permasalahan sosial adalah CSR yang bersifat *community development* seperti pemberian beasiswa, pemberdayaan ekonomi masyarakat miskin, pembangunan sarana kesehatan dan lain sebagainya (Mardikanto, 2014: 135).

c. Manfaat CSR Bagi Korporasi

Manfaat CSR bagi perusahaan adalah (Mardikanto, 2014: 136):

- 1) Mempertahankan dan mendongkrak reputasi serta citra merek perusahaan.
- 2) Mendapatkan lisensi untuk beroperasi secara sosial, (c) mereduksi risiko bisnis perusahaan.
- 3) Melebarkan akses sumberdaya bagi operasi sosial.
- 4) Membuka peluang pasar yang lebih luas.
- 5) Mereduksi biaya, misalnya terkait dampak pembuangan limbah
- 6) Memperbaiki hubungan dengan *stakeholder*.
- 7) Meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan.
- 8) Peluang mendapatkan penghargaan.

Ada tiga model CSR yaitu konflik tradisional antara tanggung jawab sosial dan lingkungan dan keuntungan, model pemberian uang tunai, dan ketiga, model tujuan ganda (Mardikanto, 2014: 176).

a. Model Konflik Tradisional

Dalam model neoklasik tradisional, pertentangan antara tanggung jawab sosial dan lingkungan dan keuntungan tak mungkin terelakan.

Keputusan ini membuat eksternalitas negatif dan membutuhkan kebijakan pemerintah atau intervensi koreksi-pasar lainnya untuk mengembalikan keseimbangan sosial yang optimal. Konsisten dengan pandangan Friedman (1970), perlindungan lingkungan yang lebih ketat membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakannya sungai, lahan terbuka, dan udara limbah, secara “bebas bagi produksi mereka. Sebagai ekonomi menunjukkan, sumbangan waktu atau uang untuk korban bencana alam atau masyarakat miskin merupakan uang yang dicuri dari ekuitas pemilik (Mardikanto, 2014: 176).

b. Model Pemberian Uang Tunai

Sementara pandangan konflik tradisional antara tujuan industri dan sosial jauh dari usang, banyak perusahaan yang mendefinisikan ulang hubungan antara keuangan, sosial, dan kinerja lingkungan. Para eksekutif dari perusahaan-perusahaan ini melihat integritas lingkungan dan masyarakat yang sehat sebagai alat untuk mencapai keuntungan yang lebih besar (Mardikanto, 2014: 177).

c. Model Ketiga : Tujuan Ganda yang harus dikembangkan secara merata

Model tiga menjelaskan ideologi perusahaan yang telah membuat komitmen untuk tujuan lingkungan dan sosial tanpa harus memerlukan bukti bahwa korporasi mengarah keuntungan keuangan yang nyata. Pemilik atau manajer telah memutuskan bahwa prestasi sosial dan lingkungan secara independen layal untuk dicapai dan harus dikejar dengan antusiasme yang sama terhadap laba (Mardikanto, 2014: 178).

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah komitmen untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui praktik bisnis. Namun itu bukan amal tetapi itu adalah strategi bisnis inti dari sebuah organisasi. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan salah satu dari beberapa tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Yang dimaksud pemangku kepentingan dalam hal ini adalah orang atau kelompok yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan, maupun operasi perusahaan.

### 3. *Voluntary Disclosure*

Banyak pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan akan mengungkapkan semua informasi yang diperlukan dalam rangka berjalannya fungsi pasar modal. Pendukung pendapat ini menyatakan bahwa jika suatu informasi tidak diungkapkan hal ini disebabkan informasi tersebut tidak relevan bagi investor atau informasi ini tersedia ditempat lain. Jadi ada pergeseran argumentasi dari informasi yang diberikan oleh akuntan melaalui informasi keuangan ke *supplementary information* dari profesi akuntansi dan pemerintah.

Kata pengungkapan (*disclosure*) memiliki arti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, *disclosure* berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Jadi data tersebut harus benar-benar bermanfaat, karena apabila tidak bermanfaat, tujuan dari pengungkapan tersebut tidak akan tercapai. Apabila dikaitkan

dengan laporan keuangan, *disclosure* mengandung arti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktifitas suatu unit usaha. Dengan demikian, Informasi tersebut harus lengkap, jelas, dan dapat menggambarkan secara tepat mengenai kejadian-kejadian ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil operasi unit usaha tersebut (Chariri, 2017: 377).

Menurut Chariri (2017: 382) mengungkapkan bahwa beberapa tujuan dari pelaporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Pelaporan keuangan memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditor, dan pemakai lainnya dalam mengambil keputusan investasi, kredit dan yang serupa secara rasional.
- b. Pelaporan keuangan memberikan informasi untuk membantu investor , kreditor dan pemakai lainnya tentang penerimaan kas bersih yang berkaitan dengan perusahaan.
- c. Pelaporan keuangan memberikan informasi tentang sumber-sumber ekonomi suatu perusahaan dan klaim terhadap sumber-sumber tersebut.
- d. Pelaporan keuangan menyediakan informasi tentang hasil usaha (performan keuangan) selama satu periode.
- e. Pelaporan keuangan menyediakan informasi tentang bagaimana perusahaan memperoleh dan membelanjakan kas, pinjaman dan pengembaliannya, transaksi modal, dividen dan equities lainnya dan faktor yang mempengaruhi solvenci dan likuiditas perusahaan.

- f. Pelaporan keuangan menyediakan informasi tentang bagaimana manajemen mempertanggung-jawabkan kepada pemilik atas pemakaian sumber ekonomi yang dipercayakan kepadanya.
- g. Pelaporan keuangan memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajer dan direktur sesuai kepentingan pemilik.

Dari beberapa tujuan pengungkapan diatas dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya pengungkapan dapat memberikan informasi bagi para pemakai informasi, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Hal inilah yang digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak manajer.

Dalam mengungkap laporan keuangan ada tiga konsep yang umum diusulkan, yaitu (Chariri, 2017: 378):

- e. Pengungkapan yang cukup (*adequate disclosure*)

Pengungkapan ini mencakup pengungkapan minimal yang harus dilakukan agar laporan keuangan tidak menyesatkan.

- f. Pengungkapan yang wajar (*fair disclosure*)

Wajar dan lengkap merupakan konsep yang lebih positif . Pengungkapan secara wajar menunjukkan tujuan etis agar memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan.

- g. Pengungkapan lengkap (*full disclosure*)

Pengungkapan yang lengkap mensyaratkan perlunya penyajian semua informasi yang relevan. Bagi beberapa pihak, pengungkapan yang lengkap ini diartikan sebagai penyajian informasi yang berlebihan, sehingga tidak

bisa dikatakan layak.

Penolakan terhadap penambahan jumlah data keuangan yang perlu diungkapkan didasarkan pada alasan sebagai berikut (Chariri, 2017: 378):

- a. Pengungkapan akan membantu para pesaing dan merugikan para pemegang saham. Alasan ini sebenarnya tidak memiliki dasar yang kuat karena pesaing pada umumnya memperoleh informasi pada sumber lainnya.
- b. Serikat pekerja/karyawan akan memperoleh keuntungan dalam tawar-menawar tingkat upah dan gaji dengan adanya pengungkapan yang lengkap mengenai informasi keuangan. Meskipun demikian, kenyataannya justru dengan adanya pengungkapan yang lengkap pada umumnya akan lebih menyehatkan pada perundingan antara serikat pekerja dengan manajemen.
- c. Seringkali dinyatakan bahwa investor tidak dapat memahami kebijakan dan prosedur akuntansi dan bahwa pengungkapan yang lengkap justru akan lebih menyesatkan bukannya menjelaskan. Alasan ini dipandang kurang tepat karena para analis keuangan dan investor seharusnya telah memiliki pemahaman dan pengetahuan akuntansi yang cukup sehingga dapat memperoleh manfaat dengan adanya informasi keuangan dalam suatu pasar yang efisien atau mereka mampu mempelajarinya dalam suatu studi informasi keuangan yang dilaporkan.
- d. Salah satu alasan yang cukup kuat adalah bahwa seringkali sumber informasi keuangan lainnya dapat menyediakan informasi dengan biaya

yang lebih rendah mengenai apa yang disajikan perusahaan dalam laporan keuangannya.

- e. Kurangnya pengetahuan mengenai kebutuhan para investor juga termasuk alasan untuk melakukan pembatasan pengungkapan. Akan tetapi, karena adanya kemungkinan dari banyak model investasi dan meningkatnya terhadap informasi, maka hal tersebut bukanlah faktor penghambat.

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas dari perusahaan tersebut (Munawir, 2010: 2).

Pengungkapan melibatkan keseluruhan proses pelaporan. Namun demikian ada beberapa metode yang berbeda-beda dalam mengungkapkan informasi yang dianggap penting. Pemilihan metode yang terbaik dari pengungkapan ini pada setiap kasus tergantung pada sifat informasi bersangkutan dan kepentingan relatifnya. Metode yang umum digunakan dalam pengungkapan informasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut (Chariri, 2017: 394):

- a. Bentuk dan susunan laporan yang formal
- b. Terminologi dan penyajian yang terinci
- c. Informasi Sisipan
- d. Catatan kaki
- e. Ikhtisar tambahan dan skedul-skedul
- f. Komentar dalam Laporan auditor

g. Pernyataan Direktur Utama atau Ketua Dewan Komisaris

Karakteristik kualitatif merupakan suatu ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakainya. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu dapat dipahami, relevan, keandalan, dan dapat diperbandingkan (Harahap, 2013: 126-130):

a. Dapat dipahami

Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk dipahami oleh pemakainya. Pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktifitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar. Namun demikian, informasi kompleks yang seharusnya dimasukkan di dalam laporan keuangan tidak dapat dikeluarkan hanya atas dasar pertimbangan bahwa informasi tersebut terlalu sulit untuk dapat dipahami oleh pemakai tertentu.

b. Relevan

Agar bermanfaat, informasi di dalamnya harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi di dalam laporan keuangan memiliki kualitas relevan jika dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi mereka dimasa lalu.

c. Materialitas

Relevansi informasi dipengaruhi oleh hakikat dan materialitas laporan



keuangan. Informasi dipandang material apabila kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan. Materialitas tergantung pada besarnya pos atau kesalahan yang dinilai sesuai dengan situasi khusus dari kelalaian dalam mencantumkan (*omission*) atau kesalahan dalam mencatat (*misstatement*). Oleh karenanya, materialitas lebih merupakan suatu ambang batas atau titik pemisah dari pada suatu karakteristik kualitatif pokok yang harus dimiliki agar informasi dipandang berguna.

d. Keandalan

Supaya laporan keuangan bermanfaat, informasi juga harus handal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas yang handal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan secara wajar diharapkan dapat disajikan.

e. Penyajian jujur

Informasi keuangan di laporan keuangan pada umumnya tidak luput dari resiko penyajian yang dianggap kurang jujur dari pada apa yang seharusnya digambarkan. Hal tersebut bukan disebabkan karena kesenjangan untuk menyesatkan, tetapi lebih merupakan kesulitan yang melekat dalam mengidentifikasi transaksi serta peristiwa lainnya yang dilaporkan, atau dalam menyusun atau menerapkan ukuran dan teknik

penyajian yang sesuai dengan makna transaksi dan peristiwa tersebut.

f. Subtansi mengungguli bentuk

Jika informasi dimaksudkan untuk menyajikan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan, peristiwa tersebut perlu dicatat dan disajikan sesuai dengan subtansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukum. Subtansi transaksi atau peristiwa lain tidak selalu konsisten dengan apa yang tampak dari bentuk hukum.

g. Netralitas

Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu. Tidak boleh ada usaha untuk menyajikan informasi yang menguntungkan beberapa pihak, sementara hal tersebut akan merugikan pihak lain yang mempunyai kepentingan yang berlawanan.

h. Pertimbangan sehat

Penyusunan laporan keuangan adakalanya menghadapi ketidak pastian suatu peristiwa dan keadaan tertentu, seperti ketertagihan piutang yang diragukan, perkiraan masa manfaat pabrik serta peralatan, dengan tuntutan atas jaminan garansi yang mungkin timbul. Namun demikian, penggunaan pertimbangan sehat tidak memperkenankan, misalnya: pembentukan cadangan tersembunyi atau penyisihan, berlebihan, dan sengaja menetapkan aktiva atau penghasilan yang lebih rendah atau pencatatan kewajiban atau beban yang lebih tinggi sehingga laporan keuangan menjadi tidak netral, dan karena itu tidak memiliki kualitas yang handal.

i. Kelengkapan

Agar dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya.

#### 4. *Corporate Governance*

Penerapan prinsip *corporate governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Prinsip-prinsip dasar dari *corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* merumuskan *corporate governance* sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Tujuan Corporate governance adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak berkepentingan. Bahwa *corporate governance* merupakan suatu tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan. *Corporate governance* diharapkan dapat mengatasi *agency problems* dengan memberi keyakinan kepada para pemegang saham bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan.

*Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* yang beranggotakan beberapa negara, antara lain: Amerika Serikat, negara-negara Eropa (Austria, Belgia, Denmark, Irlandia, Prancis, Jerman, Yunani, Italia, Luksemburg, Belanda, Norwegia, Polandia, Portugal, Swedia, Swiss,

Turki, Inggris), serta negara-negara Asia Pasifik (Australia, Jepang, Korea, Selandia Baru), telah mengembangkan *The OECD Principles of Corporate Governance* pada bulan April 1998. Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikembangkan oleh OECD tersebut mencakup 5 (lima) hal berikut ini (Effendi, 2014: 2):

a. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*the right of shareholders*)

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. Hak-hak tersebut mencakup hak dasar pemegang saham, yaitu :

- 1) Hak untuk memperoleh jaminan keamanan atas metode pendaftaran kepemilikan.
- 2) Hak untuk mengalihkan atau memindahtangankan kepemilikan saham.
- 3) Hak untuk memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan secara berkala dan teratur.
- 4) Hak untuk ikut berpartisipasi dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS);
- 5) Hak untuk memilih anggota dewan komisaris dan direksi.
- 6) Hak untuk memperoleh pembagian laba (profit) perusahaan.

- b. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of shareholders*).

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* haruslah menjamin perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Prinsip ini melarang adanya praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*) dan transaksi dengan diri sendiri (*self dealing*). Selain itu, prinsip ini menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan atau konflik kepentingan (*conflict of interest*).

- c. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan (*the role of stakeholders*).

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak pemangku kepentingan, sebagaimana ditentukan oleh undang-undang dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan, serta kesinambungan usaha (*going concern*).

- d. Pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*)

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk setiap permasalahan berkaitan dengan perusahaan. Pengungkapan tersebut mencakup informasi mengenai kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Informasi yang diungkapkan harus disusun,

diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi. Manajemen juga diharuskan untuk meminta auditor eksternal (kantor akuntan publik) melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan.

- e. Tanggung jawab dewan komisaris atau direksi (*the responsibilities of the board*)

Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan komisaris, dan pertanggungjawaban dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga memuat kewenangan-kewenangan serta kewajiban-kewajiban profesional dewan komisaris kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Keputusan Menteri BUMN No. KEP-117/M-BUMN/2002, Pasal 1 menyatakan bahwa suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika (Sedarmayanti, 2012: 57).

Menurut SK Menteri BUMN Nomor : Kep.117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* dikatakan bahwa prinsip *Good Governance* meliputi (Sedarmayanti, 2012: 55):

- a. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
- b. Kemandirian, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- c. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
- d. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- e. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak stakeholders yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Penerapan *Good corporate Governance* di lingkungan BUMN dan BUMD mempunyai tujuan yaitu (Sedarmayanti, 2012: 60):

- a. Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.

- b. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan dan efisiensi, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
- c. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN;
- d. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional;
- e. Meningkatkan iklim investasi nasional;
- f. Mensukseskan program privatisasi.

## **B. Studi Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu sangat penting sebagai dasar pijakan dalam rangka penyusunan penelitian ini. Kegunaanya untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu dan dibandingkan dengan penelitian ini. Beberapa penelitian yang menjadi referensi penelitian ini adalah:

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyati pada tahun 2018 dengan judul penelitian “Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI”. Hasil penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas, leverage dan voluntary berpengaruh secara signifikan terhadap Cost of Equity Capital yang tergabung dalam Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini



dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel nilai pasar ekuitas, leverage, CSR dan GCG.

Penelitian yang dilakukan oleh Sukarti pada tahun 2018 dengan judul penelitian “Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity”. Hasil penelitian ini adalah Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap cost of capital, asimetri informasi berpengaruh negative terhadap cost of capital, ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap cost of capital dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap cost of capital. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel asimetri informasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan GCG.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho pada tahun 2015 dengan judul penelitian “Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)”. Hasil penelitian ini adalah Mekanisme good corporate governance berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel CSR dan *voluntary disclosure*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rinobel pada tahun 2015 dengan judul penelitian “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Perusahaan”. Hasil penelitian ini adalah Corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap cost of equity perusahaan, perusahaan size

berpengaruh positif terhadap cost of equity perusahaan, financial leverage tidak berpengaruh terhadap cost of ekuitas perusahaan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap cost of equity perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel ukuran perusahaan, financial leverage manajemen laba GCG dan *voluntary disclosure*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmayani pada tahun 2018 dengan judul penelitian “Pengaruh Voluntary Disclosure, Beta Saham, Dan Size Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital”. Hasil penelitian ini adalah Voluntary disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap cost of equity capital. Beta saham berpengaruh signifikan terhadap cost of equity capital. Size perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap cost of equity capital.. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel Profitability, Leverage Dan Firm Size.

Penelitian yang dilakukan oleh Angelica pada tahun 2019 dengan judul penelitian “*Profitability, Leverage Dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening*”. Hasil penelitian ini adalah *Tax avoidance* dan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* sedangkan *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *tax avoidance* sedangkan *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Serta hasil dari analisis jalur menemukan bahwa hanya *profitability* yang memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *cash holding*

melalui variabel *interveningtax avoidance*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel *profitability*, *leverage* dan *firm size*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani pada tahun 2015 dengan judul penelitian “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Cost Of Equity* Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan financial leverage tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity*. Kemudian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel *voluntary disclosure* dan GCG.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni pada tahun 2018 dengan judul penelitian “Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan *Intellectual Capital Disclosure* Terhadap *Cost Of Equity Capital*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan independen dan proporsi komite audit independen tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan pengungkapan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada variabel CSR, *Intellectual Capital Disclosure* dan *voluntary disclosure*.

Tabel 2.1  
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Mulyati (2018)	Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital	Nilai pasar ekuitas, leverage dan voluntary berpengaruh secara signifikan terhadap Cost of Equity Capital yang	Perbedaan pada variabel nilai pasar ekuitas, leverage, CSR dan GCG

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
		pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI	tergabung dalam Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	
2.	Sukarti (2018)	Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity	Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Cost of Capital, Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap Cost of Capital, Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap Cost of Capital dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Cost of Capital	Perbedaan pada variabel asimetri informasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan GCG
3.	Nugroho (2015)	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)	Mekanisme good corporate governance berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya utang	Perbedaan pada variabel CSR dan <i>voluntary disclosure</i>
4.	Rinobel (2015)	Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Perusahaan	Corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap cost of equity perusahaan, perusahaan size berpengaruh positif terhadap cost of equity perusahaan, financial leverage tidak berpengaruh terhadap cost of ekuitas perusahaan	Perbedaan pada variabel ukuran perusahaan, financial leverage manajemen laba GCG dan <i>voluntary disclosure</i>

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
			dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap cost of equity perusahaan.	
5.	Rahmayani (2018)	Pengaruh Voluntary Disclosure, Beta Saham, Dan Size Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital	<i>Voluntary disclosure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> . Beta saham berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> . <i>Size</i> perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cost of equity capital</i> .	Perbedaan pada variabel ukuran perusahaan, financial leverage manajemen laba GCG dan <i>voluntary disclosure</i>
6.	Angelia (2019)	Profitability, Leverage Dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening	Tax avoidance dan leverage memiliki pengaruh negatif terhadap cash holding sedangkan profitability memiliki pengaruh positif terhadap cash holding. Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap tax avoidance sedangkan profitability memiliki pengaruh positif terhadap tax avoidance. Serta hasil dari analisis jalur menemukan bahwa hanya profitability yang memiliki pengaruh tidak langsung terhadap cash holding melalui variabel intervening tax avoidance.	Perbedaan pada variabel Profitability, Leverage Dan Firm Size

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
7.	Ariyani (2015)	Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Cost Of Equity Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan financial leverage tidak berpengaruh terhadap Cost of Equity. Kemudian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Cost of Equity.	Perbedaan pada variabel voluntary disclosure dan GCG
8.	Wahyuni (2018)	Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan independen dan proporsi komite audit independen tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan pengungkapan intellectual capital berpengaruh positif terhadap cost of equity capital.	Perbedaan pada variabel CSR, Intellectual Capital Disclosure dan voluntary disclosure

### C. Kerangka Berpikir

Untuk lebih jelasnya, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini akan digambarkan sebagai berikut :

1. Pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*.

*Cost of equity* menurut (Rinobel 2015: 87) merupakan biaya yang dibayarkan dalam menarik investor untuk menanamkan uangnya dalam saham perusahaan dan mempertahankan investor tersebut. *Cost of equity*

berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Apabila risiko perusahaan rendah maka akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga COE penting bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi terhadap perusahaan. Di era global saat ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) sudah menjadi isu dunia yang sangat penting. Hal ini terbukti dari munculnya Global Compact, Global Reporting Initiatives (GRI), dan ISO 26000. Tanggung jawab atas persoalan sosial dan pembangunan masyarakat tidak lagi semata hanya menjadi urusan pemerintah, tetapi juga menjadi tanggung jawab pihak swasta. CSR menjadi semakin berkembang saat ini seiring dengan makin meningkatnya lembaga-lembaga institut, mutual fund, dan sumber daya online serta publikasi yang menspesialisasikan agar perusahaan semakin meningkatkan tanggung jawab sosial mereka (Bassen et al., 2016:25). Perusahaan saat ini tidak dapat hanya mencari keuntungan semata saja demi para pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan kesejahteraan para pemangku kepentingan lainnya.

## 2. Pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan, sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan

menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan. Hasil penelitian Mulyati (2018) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan biaya modal juga semakin rendah. Menurut Mulyati (2018: 15) Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal (*cost of capital*) karena pengungkapan informasi secara sukarela oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor memahami risiko investasi dalam pengambilan keputusan.

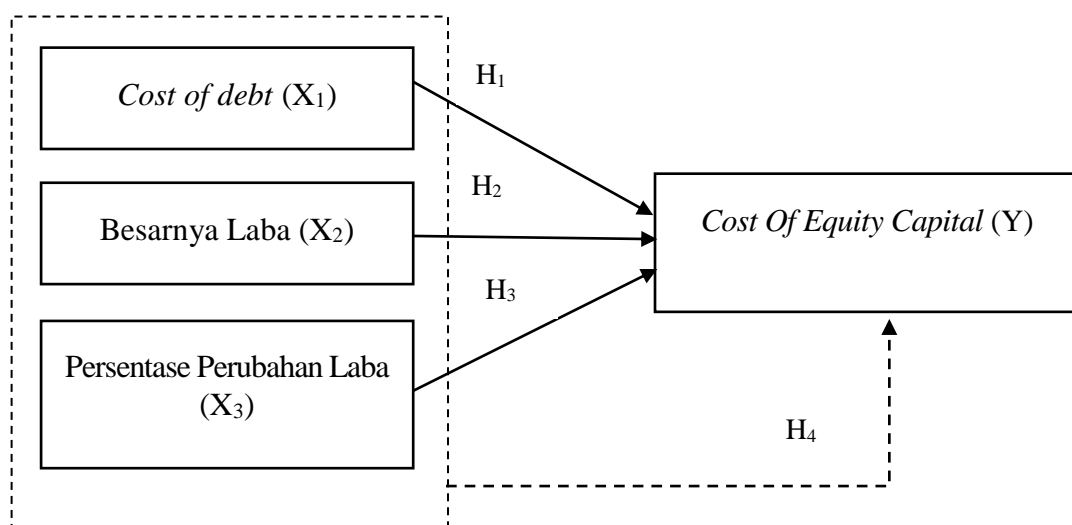
### 3. Pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*.

*Good corporate governance* berpengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang karena didalam *corporate governance* terdapat aturan-aturan yang mempengaruhi hubungan antara para pemegang saham dan manajer. Didalam menentukan biaya ekuitas diperlukan keputusan yang tepat yang diambil oleh seorang manajer untuk membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Seperti yang dikatakan (Nugroho, 2015:11) penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak



manajemen, *shareholder*, dan kreditur. Maka dari itu kualitas penerapan *corporate governance* didalam sebuah perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang (Nugroho, 2015:12).

Dari uraian di atas kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Keterangan:

- Pengaruh secara parsial
- - - - -→ Pengaruh secara simultan

Gambar 2.1  
Kerangka Berpikir Penelitian

#### D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul. Hipotesis merupakan kesimpulan atau jawaban yang masih memerlukan pembuktian atas kebenaran. Hipotesis yang diambil dalam penelitian ini

adalah sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. Terdapat pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
3. Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
4. Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Pemilihan Metode**

Secara umum metode penelitian diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2010: 2). Penelitian ini adalah penelitian dengan metode kuantitatif. Menurut (Sugiyono 2010: 13), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Metode kuantitatif sering juga disebut metode tradisional, positivistik, ilmiah/scientific dan metode discovery. Metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Metode ini disebut sebagai metode positivistik karena berlandaskan pada filsafat positivisme (Sugiyono 2010: 12). Penelitian ini menguji pengaruh *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* sebagai variabel bebas dengan *cost of equity capital* sebagai variabel terikat.

#### **B. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Population atau *universe* adalah jumlah dari keseluruhan obyek (satuan-satuan/individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Djarwanto PS, dan Subagyo, 2015: 93). Terdapat 109 BUMN di

Indonesia namun hanya terdapat 17 BUMN yang go public (terdaftar di BEI) dari berbagai sektor yaitu konstruksi, pertambangan, perbankan, farmasi, pengangkutan, energi, telekomunikasi, semen dan industri logam. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sejumlah 17 perusahaan.

Tabel 3.1. Populasi Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Perbankan
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Perbankan
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Perbankan
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Perbankan
7	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.	Farmasi
8	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Pengangkutan
9	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)	Energi
10	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
11	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero)	Telekomunikasi
12	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	Semen
13	KRAS	PT. Krakatau Stell (Persero) Tbk	Industri Logam
14	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi
15	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Pertambangan
16	TINS	PT. Timah (persero) Tbk	Pertambangan
17	GIAA	PT. Garuda Indonesia (persero) Tbk	Pengangkutan

Sumber: <https://www.sahamok.net>

## 2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah populasinya), (Djarwanto PS, dan Subagyo,

2015: 93). Pengambilan sampel dilakukan dengan pertimbangan bahwa populasi yang ada sangat besar jumlahnya, sehingga tidak memungkinkan untuk meneliti seluruh populasi yang ada, sehingga dibentuk sebuah perwakilan populasi. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
- b. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
- c. Badan Usaha Milik Negara tidak melakukan akuisisi, merger, restrukturisasi, serta perubahan kelompok usaha. Adanya akuisisi, merger, restrukturisasi, serta perubahan kelompok usaha tersebut akan menyebabkan laporan keuangan disajikan berbeda sehingga mempengaruhi pengungkapan laporan keuangan.

Dari kriteria pengambilan sampel di atas diketahui bahwa terdapat 14 perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 yang dijadikan sampel.

Tabel 3.2. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Perbankan
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Perbankan
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Perbankan
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Perbankan
7	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.	Farmasi
8	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Pengangkutan
9	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)	Energi
10	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
11	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero)	Telekomunikasi
12	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	Semen
13	KRAS	PT. Krakatau Stell (Persero) Tbk	Industri Logam
14	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi

Sumber: <https://www.sahamok.net>

Keterangan:

- a. PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) menjadi induk (*holding company*) untuk PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk. (PTBA) dan PT Timah (Persero), Tbk. (TINS).
- b. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) memutuskan untuk menghentikan sementara (suspensi) perdagangan saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), karena kelangsungan usaha emiten yang tercatat di Papan Utama Bursa ini terindikasi bermasalah.

### C. Definisi Konseptual dan Operasional variabel

Definisi konseptual adalah adalah penarikan batasan yang menjelaskan suatu konsep secara singkat, jelas, dan tegas. Definisi konseptual dalam penelitian ini adalah :

#### 1. Cost of Equity Capital (Y)

Untuk menghitung cost of equity setiap perusahaan sampel dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM).

#### 2. *Corporate social responsibility* (X<sub>1</sub>)

Pengungkapan corporate social responsibility merupakan pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam penelitian ini pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan CSDI (Corporate Social Disclosure Index) dengan menggunakan indikator GRI. Dalam indikator GRI mencakup 3 indikator berkelanjutan, yaitu indikator kinerja ekonomi (8 item), lingkungan (30 item) dan social (40 item). Indikator kinerja sosial mencakup empat indikator yang terdiri dari: indikator kinerja tenaga kerja, hak asasi manusia, dan sosial/kemasyarakatan sehingga yang harus diungkap dalam pengungkapan CSR adalah 78 item.

$$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{78}$$

Keterangan :

CSRI<sub>j</sub> : *corporate social responsibility index* perusahaan j

$\sum x_{ij}$  : jumlah *item* yang diungkapkan oleh perusahaan j

### 3. Voluntary disclosure (X<sub>2</sub>)

Pengukuran luas pengungkapan sukarela dilakukan dengan indeks pengungkapan yang berisi daftar item-item pengungkapan sukarela. Pengungkapan luas pengungkapan sukarela laporan keuangan mengukur tingkat laporan keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan manufaktur sesuai dengan regulasi pada UU pasar modal, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Variabel ini diukur dengan menggunakan Indeks Wallace, yaitu (Effendi, 2015:9):

$$\text{Rumus indeks Wallace} = \frac{n}{k} \times 100 \%$$

Dimana

n : jumlah item yang diungkap oleh perusahaan

k : jumlah item yang seharusnya diungkap berdasar peraturan (68 item).

Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan adalah peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam melalui Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE-02/BL/2008 yang berjumlah 68 item

### 4. Corporate governance (X<sub>3</sub>)

Corporate governance diukur dengan kepemilikan institusional



Tabel 3.3  
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Rumus	Skala Penguku	Sumber
Cost of Equity Capital	Dihitung menggunakan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM)	$COE_{i,t} = R_{ft} + \beta_i (R_{mt} - R_{ft})$ <p>COE= cost of equity capital  R<sub>ft</sub> = return bebas resiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI bulanan.  R<sub>mt</sub> = return pasar yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t dikurangi IHSG pada hari t-1 dan hasilnya dibagi dengan IHSG hari t-1.  B = beta saham  I = perusahaan</p>	Rasio	Nugroho (2015)
<i>Corporate social responsibility</i>	Konsep atau program yang dimiliki oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan sekitar dimana perusahaan itu berada	$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{78}$ <p>Keterangan :  CSRI<sub>j</sub>: <i>corporate social responsibility index</i> perusahaan j  <math>\sum x_{ij}</math> : jumlah <i>item</i> yang diungkapkan oleh perusahaan j</p>	Rasio	Rahmayani (2018)
Voluntary disclosure	Variabel ini diukur dengan menggunakan Indeks Wallace	<p>Rumus indeks Wallace = <math>\frac{n}{k} \times 100 \%</math></p> <p>Keterangan:  N = Jumlah yang diungkap perusahaan  K = Jumlah item yang harus diungkap</p>	Rasio	Rahmayani (2018)

Variabel	Indikator	Rumus	Skala Penguku	Sumber
Corporate governance	Variabel ini diukur dengan menggunakan kepemilikan institusional	$INSTI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio	Nugroho (2015)

#### D. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi menurut (Arikunto 2010: 274) adalah mencari data mengenai hal-hal variable yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan sebagainya. Dibandingkan dengan metode lain, maka metode ini tidak begitu sulit, dalam arti apabila ada kekeliruan sumber datanya masih tetap, belum berubah. Data sekunder berisi tentang data-data annual report dan ringkasan laporan keuangan Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

#### E. Analisis Data dan Uji Hipotesis

##### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Suatu model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi klasik yaitu, asumsi normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Model regresi yang memenuhi asumsi normalitas apabila data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (Ghozali 2016: 140).

b. Multikolinieritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali 2016).

Variabel yang menyebabkan multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance maupun VIF (*Variance Inflation Factor*). Model regresi yang bebas multikolineritas mempunyai nilai  $VIF < 10$  dan mempunyai angka *tolerance*  $> 0,1$  atau mendekati 1 (Ghozali 2016: 140).

c. Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena

residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain masalah ini seringkali ditemukan apabila kita menggunakan data runtut waktu. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin Watson (DW Test)*. Untuk pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson hanya digunakan autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan masyarakatkan adanya intercept (konstanta) independen. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tdk ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
Tdk ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tdk ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tdk ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tdk ditolak	$du < d < 4 - du$

d. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada atau tidaknya problem heteroskedastisitas pada model regresi dapat dideteksi dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu yang teratur pada grafik scatterplot serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali 2016:117).

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Persamaan regresi :

$$CEP = a + b_1CSR + b_2VD + b_3CG + e$$

Keterangan:

$\hat{Y}$  : Cost of Equity Capital

a : Konstanta

$b_{1,2,3}$  : Koefisien regresi

CSR : *Corporate social responsibility*

VD : *Voluntary disclosure*

CG : *Corporate governance*

e = epsilon (kesalahan pengganggu/*disturbance error's*)

## 3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Langkah pengujian yaitu :

a. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :

$H_0 : \beta_1 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*

$H_a : \beta_1 \neq 0$ , Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*.

$H_0 : \beta_2 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

$H_a : \beta_2 \neq 0$ , Terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

$H_0 : \beta_3 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*.

$H_a : \beta_3 \neq 0$ , Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*

b. Menentukan *Level of Significance* ( $\alpha$ )

Menentukan level signifikansi yaitu sebesar 5 %

c. Menentukan nilai  $t_{hitung}$  dengan formulasi sebagai berikut :

$$= t_{hitung} = \frac{b}{S_b}$$

Keterangan :

$b$  = Nilai Parameter

$S_b$  = Standar Error dari  $b$

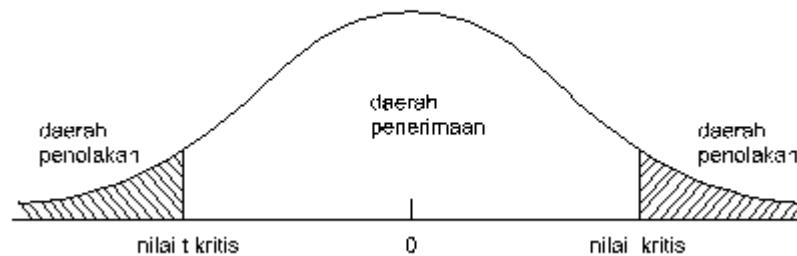
$S_{y.x}$  = Standar Error Estimasi

d. Kriteria pengujian

$H_0$  diterima apabila  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

$H_0$  ditolak apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$

### Kurva Penerimaan / Penolakan Hipotesis Penelitian



e. Kesimpulan  $H_0$  diterima atau ditolak

#### 4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F )

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Langkah pengujian yaitu :

a. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :

Hipotesis statistik yang akan diuji dapat diformulasikan :

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ , Tidak terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital*

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ , Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital*.

b. Menentukan *Level of Significance* ( $\alpha$ )

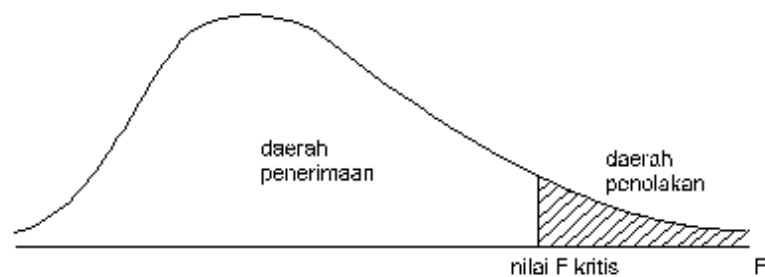
Untuk menguji signifikan dari koefisien korelasi yang diperoleh, akan digunakan uji F pihak kanan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 95 % (atau  $\alpha = 5 \%$ )

c. Kriteria pengujian hipotesis

Kriteria untuk menerima atau menolak  $H_0$  yaitu :

$H_0$  diterima apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$

$H_0$  ditolak apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$



d. Menentukan nilai  $F_{hitung}$  dengan formulasi sebagai berikut :

$$F_{hitung} = \frac{JK_{reg} / k}{JK_{res} / (n - k - 1)}$$

Keterangan :

$JK_{reg}$  = Jumlah Kuadrat regresi

$JK_{res}$  = Jumlah Kuadrat residu

$k$  = Jumlah variabel bebas

$n$  = Jumlah sampel

e. Kesimpulan  $H_0$  diterima atau ditolak



## 5. Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) keseluruhan.  $r^2$  digunakan untuk mengukur ketepatan yang paling baik dari analisis regresi berganda. Jika  $r^2$  mendekati 1 (satu) maka dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika  $r^2$  mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variabel terikat. Rumus yang digunakan untuk menghitung koefisien determinasi adalah :

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Dimana :

KD : Besarnya koefisien determinasi

r : Koefisien Korelasi

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum**

##### **1. Sejarah Pasar Modal Indonesia**

Pasar modal yang dikenal sekarang ini di Indonesia sebenarnya bukanlah merupakan suatu produk baru. Jauh sebelum Negara republik ini diproklamasikan yaitu pada zaman Pemerintahan Kolonial Belanda didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Kolonial Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di pasar modal pada waktu itu adalah orang-orang Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya Vereninging Voor de Effectenhandel di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912.

Dengan melihat dampak positif pengoperasian bursa efek di Batavia, Pemerintah Kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lainnya yaitu Surabaya tanggal 11 Januari 1925 dan Semarang tanggal 1 Agustus 1925. Perkembangan pasar modal pada saat ini cukup menggembirakan. Nilai efek yang tercatat sudah mencapai NIF 1,4 miliar yang merupakan pencerminan dari 250 macam efek. Kalau angka ini diindekskan dengan harga beras pada tahun 1982, nilainya cukup besar yaitu lebih kurang Rp 7 triliun.

Permulaan tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang memperngaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat keadaan yang tidak menguntungkan ini Pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memuaskan perdagangan efek di Batavia dengan menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang. Kemudian, pecahnya bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940. Dengan ditutupnya ketiga bursa efek tersebut otomatis aktivitas perdagangan efek menjadi terhenti.

Setelah adanya pengakuan kedaulatan dari Pemerintah Hindia Belanda, Pemerintah Republik Indonesia berusaha untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Langkah konkret yang diambil oleh pemerintah adalah dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tanggal 1 September 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai undang-undang dengan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa. Berdasarkan pada undang-undang tersebut maka bursa efek dibuka kembali pada tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank Negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Sejak itu bursa efek berkembang kembali dengan cukup pesat, meskipun efek yang diperdagangkan adalah efek yang yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara (sekarang Bapindo) mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut tahun

1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi ini masih kebanyakan orang Belanda, baik perorangan maupun badan hukum.

Namun keadaan ini berlangsung sampai pada tahun 1958, karena setelah itu Bursa Efek Jakarta mengalami kelesuan sebagai akibat politik konfrontasi yang dilancarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia terhadap Pemerintah Belanda dan disusul nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia serta larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk mata uang Nf. Inflasi yang cukup tinggi pada awal 1960-an dan mencapai puncaknya pada tahun 1966, mengakibatkan iklim pasar modal semakin suram. Nilai saham dan obligasi mengalami penurunan yang drastis dan keadaan ini menurunkan kepercayaan para investor pada tingkat terendah terhadap pasar modal.

Di zaman Pemerintahan Orde Baru, pemerintah berturut-turut mengambil langkah-langkah perbaikan yaitu menekan laju inflasi dan memperbaiki perekonomian nasional. Usaha tersebut telah menunjukkan hasil gemilang terbukti dari keberhasilan pemerintah untuk menekan laju inflasi hingga 12% pada tahun 1977. Keadaan ini memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap mata uang rupiah dan merupakan pertanda positif untuk mulai mengaktifkan kembali pasar modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Bapak Presiden secara resmi membuka pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan *go public*-nya PT. Semen Cibinong.

## 2. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

### a. Periode 1977 – 1987

Landasan berpijak pengaktifan pasar modal adalah Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 yang kemudian ditetapkan menjadi undang-undang dengan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 sebagaimana disebutkan di atas. Dengan demikian undang-undang ini tidak mengatur mekanisme pasar modal. Menyadari akan hal ini kemudian pemerintah mengeluarkan peraturan pelaksanaannya berupa peraturan pemerintah, keputusan presiden, keputusan menteri keuangan, dan keputusan ketua Bapepam. Berlandaskan kepada Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 yang kemudian diubah dengan Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988 maka dibentuklah dua lembaga pemerintah yaitu Badan Pembina Pasar Modal dan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Badan Pembina Pasar Modal mempunyai fungsi untuk memberikan pertimbangan kebijaksanaan di bidang pasar modal kepada menteri keuangan. Badan ini beranggota 8 orang yang terdiri dari Menteri Keuangan, Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional, Menteri Perindustrian, Menteri/Sekretaris Negara, Menteri Perdagangan, Menteri Muda Keuangan, Gubernur Bank Indonesia, dan Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal.

Adapun Bapepam, sesuai dengan peraturan tersebut, mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai lembaga yang memberikan izin dan

mengawasi perusahaan yang telah *go public* di satu pihak dan sebagai pengelola bursa dipihak lain. tampaknya fungsi ganda ini tidak dikenal dalam praktek kepasarmodalan di luar negeri. Indonesia kelihatannya merupakan satu-satunya negara yang menerapkan suatu sistem dimana dikelola pemerintah. Sebagai pengelola bursa, Bapepam mempunyai kewajiban untuk menyelenggarakan bursa secara efisien. Di dalam pelaksanaannya penanganan bursa dilakukan oleh satu biro di Bapepam yang disebut Biro Pembinaan Bursa dan Perantara.

Sebagai SEC, Bapepam menerima penerimaan pendaftaran emisi yang usaha pemerintah untuk mendorong pertumbuhan pasar modal dalam lima tahun pertama setelah diaktifkannya pada tahun 1977 dilaksanakan melalui pemberian berbagai fasilitas perpajakan kepada para perusahaan yang *go public*, investor, dan para lembaga penunjang pasar modal termasuk para perantara perdagangan efek dan PT Danareksa.

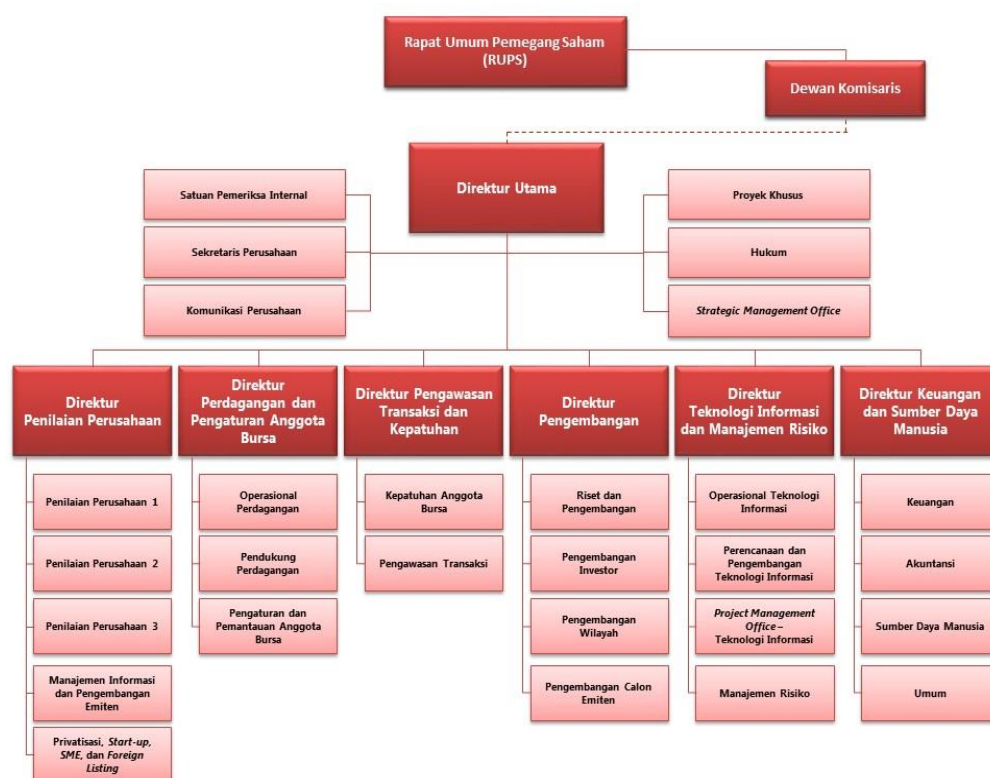
b. Periode 1988 Sampai 1990

Setelah berjalan 4 tahun sejak diberlakukannya undang-undang perpajakan tersebut pemerintah kembali mendorong pengembangan pasar modal berupa kemudahan yang sifatnya *non-tax* seperti yang dituangkan dalam serangkaian Pakdes 1987, Pakto 1988, dan Pakdes 1988. Bagi pemerintah, sistem *listed company* akan memungkinkan peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa, sehingga

kesenjangan antara permintaan dan penawaran dapat dikurangi dan selanjutnya akan dapat dicapai pembentukan harga yang lebih mantap.

### 3. Struktur Organisasi

Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia digambarkan sebagai berikut :



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Gambar 4.1  
Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

#### a. Dewan Komisaris

- 1) Komisaris Utama : Robinson Simbolon
- 2) Komisaris : Garibaldi Thohir
- 3) Komisaris : Hari Purwantono
- 4) Komisaris : Hendra H. Kustarjo

5) Komisaris : Lydia Trivelly Azhar

b. Dewan Direksi

1) Direktur Utama : Tito Sulistio

2) Direktur perdagangan dan pengaturan anggota bursa : Alpino Kianjaya

3) Direktur teknologi informasi dan manajemen resiko : Sulistyo Budi

4) Direktur pengembangan : Nicky Hogan

5) Direktur penilaian perusahaan : Samsul Hidayat

6) Direktur pengawasan transaksi dan kepatuhan : Hamdi Hassyarbaini

7) Direktur Keuangan dan SDM : Chaerudin Berlian

#### 4. *Job Description* Susunan Organisasi Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan struktur organisasi maka diperlukan suatu sistem pembagian tugas/kerja (*Job Description*) yaitu sebagai berikut :

a. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dekom atau Direksiterkait penetapan keputusan-keputusan penting yang berhubungan dengan kebijakan Bursa. RUPST dilaksanakan sekali dalam setahun, sedangkan RUPSLB dapat dilaksanakan sewaktu-waktu bila diperlukan.



b. Peran Dewan Komisaris

Sesuai hasil keputusan RUPST tanggal 5 Juni 2008 dan RUPSLB 27 Agustus 2008, BEI memiliki 5 (lima) anggota Dewan Komisaris (Dekom) dengan masa bakti 2008–2011. Menurut ketentuan Anggaran Dasar, Dekom bertanggung jawab atas pengawasan dan pengarahan Direksi dalam mengelola Bursa sehari-hari. Dekom bertugas mengarahkan pengelolaan tersebut sesuai dengan visi dan misi Bursa yang telah digariskan, serta kebijakan dan panduan tata kelola perusahaan yang berlaku, dalam rangka mengupayakan pertumbuhan nilai jangka panjang yang berkesinambungan bagi segenap pemangku kepentingan.

c. Direktur Utama

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan para Direktur serta kegiatan- kegiatan Satuan Pemeriksa Internal, Sekretaris Perusahaan (termasuk hubungan masyarakat), dan Divisi Hukum

1) Divisi Hukum

- a) Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan pihak lain dan telah sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.
- b) Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai legal

*advisor* atas permasalahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan oleh perseroan, kajian hukum dan penyelesaian dalam sengketa hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## 2) Satuan Pemeriksa Internal

- a) Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangan aspek efektifitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidentil terhadap kegiatan internal organisasi, serta melakukan pelaporan dan pemberian rekomendasi perbaikan yang diperlukan atas hasil pemeriksaan kepada Direksi, Dewan Komisaris dan Ketua Bapepam
- b) Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tindak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

## 3) Sekretaris Perusahaan

Bertanggung jawab atas tersedianya rencana kerja perusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara direksi dengan stakeholder lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

## d. Direktur Penilaian Perusahaan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) Penilaian pendahuluan perusahaan,
- 2) Pencatatan perusahaan,
- 3) Penilaian keterbukaan perusahaan,
- 4) Penelaahan aksi korporasi perusahaan dan
- 5) Pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi diantaranya:

e. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Riil

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan :

- 1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa;
- 2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa
- 3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
- 4) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
- 5) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
- 6) Proses delisting (baik yang bersifat voluntary maupun force delisting);
- 7) Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi;
- 8) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk corporate action;
- 9) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan

pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

f. Divisi Penilaian Perusahaan – Sektor Jasa

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

- 1) Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di Bursa termasuk ETF.
- 2) Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di Bursa.
- 3) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku.
- 4) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik.
- 5) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
- 6) Proses delisting (baik yang bersifat voluntary maupun forcedelisting);
- 7) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten termasuk corporate action;
- 8) Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

g. Divisi Penilaian Perusahaan – Surat Utang

Bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan dan melaksanakan:

- 1) Proses Evaluasi pendahuluan calon emitan penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di Bursa, baik efek surat utang, sukuk maupun EBA;
- 2) Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku;
- 3) Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik;
- 4) Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi);
- 5) Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi;
- 6) Proses penghapusan pencatatan (baik karena jatuh tempo, pelunasan awal, konversi maupun force delisting);
- 7) Pengelolaan dan pemutakhiran database emiten, efek yang dicatatkan serta corporate action yang dilakukan;
- 8) Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.

h. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar (*data feed*), perdagangan surat utang dan derivatif serta pelaporan transaksi surat utang. Dan juga bertanggung jawab atas pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan sebagai berikut :

- 1) Pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan,
  - 2) Kewajiban pelaporan,
  - 3) Pelatihan dan pendidikan serta
  - 4) Pengawasan (khusus terhadap anggota bursa)
- i. Direktur Penilaian Perusahaan terdiri dari berbagai macam divisi diantaranya:
- 1) Divisi Perdagangan Saham
    - a) Bertanggung jawab untuk menyelenggarakan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham sehingga terlaksana perdagangan saham yang wajar, teratur dan efisien.
    - b) Bertanggung jawab atas kegiatan pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi, sehingga penyebaran data perdagangan dapat mendukung informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi dan meningkatkan pendapatan penjualan perdagangan informasi pasar.
  - 2) Divisi Perdagangan Surat Utang
    - a) Bertanggung jawab terselenggaranya kegiatan operasional perdagangan surat utang derivatif, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.

b) Bertanggung jawab untuk memastikan terselenggaranya kegiatan pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

3) Divisi Keanggotaan

Bertanggung jawab untuk melakukan evaluasi calon anggota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa serta membantu anggota bursa dan partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

j. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek.

k. Direktur Pengembangan

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) Pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi,
- 2) Pengembangan produk dan usaha,
- 3) Kegiatan pemasaran,
- 4) Kegiatan edukasi dan sosialisasi.

l. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) Pengembangan solusi bisnis teknologi informasi,
- 2) Operasional teknologi informasi,
- 3) Manajemen risiko,
- 4) Pengelolaan data (*database management*).

m. Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

- 1) Pengelolaan keuangan perusahaan,
- 2) Pengelolaan dan pengembangan Sumber Daya Manusia,
- 3) Pengelolaan administrasi dan kegiatan umum lainnya.

## B. Hasil penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Analisis data akan menggunakan program bantu SPSS. Sebelum data diolah terlebih dahulu akan dijelaskan mengenai data penelitian ini:

### 1. *Corporate social responsibility* ( $X_1$ )

Pengungkapan *corporate social responsibility* merupakan pengungkapan informasi terkait dengan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan. Dalam penelitian ini pengungkapan CSR diukur dengan menggunakan CSDI (*Corporate Social Disclosure Index*) dengan menggunakan indikator GRI. Dalam indikator GRI mencakup 3 indikator berkelanjutan, yaitu indikator kinerja ekonomi (9 item), lingkungan (30 item) dan social (40 item). Indikator kinerja sosial mencakup empat

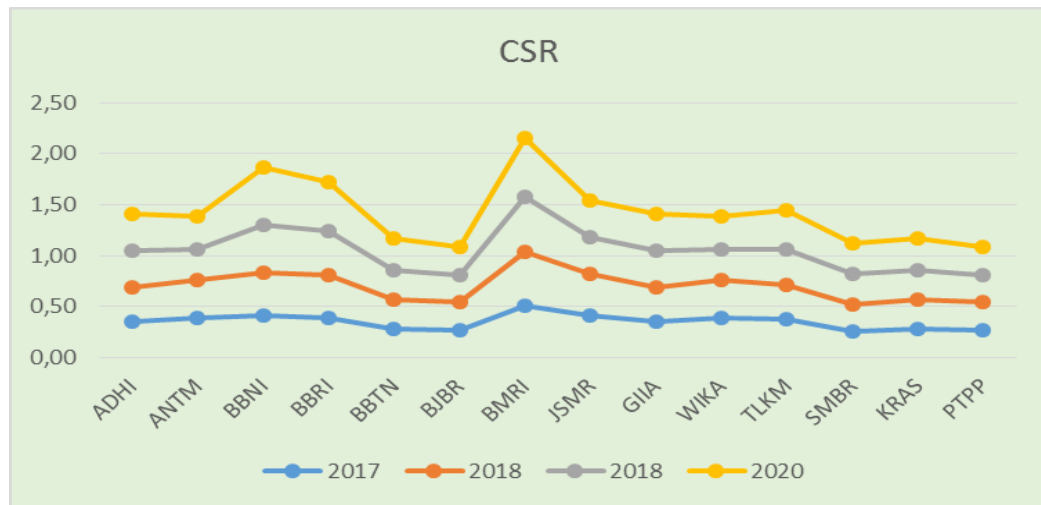


indikator yang terdiri dari: indikator kinerja tenaga kerja, hak asasi manusia, dan sosial/ kemasyarakatan.

Tabel 4.1  
Data *Corporate Social Responsibility* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	0,35	0,35	0,36	0,36
2	ANTM	0,38	0,37	0,31	0,32
3	BBNI	0,41	0,42	0,47	0,57
4	BBRI	0,39	0,42	0,43	0,48
5	BBTN	0,28	0,28	0,29	0,31
6	BMRI	0,27	0,27	0,27	0,28
7	KAEF	0,51	0,53	0,54	0,58
8	JSMR	0,41	0,41	0,36	0,36
9	PGAS	0,35	0,35	0,36	0,36
10	WIKA	0,38	0,37	0,31	0,32
11	TLKM	0,37	0,35	0,35	0,38
12	SMBR	0,26	0,27	0,29	0,29
13	KRAS	0,28	0,28	0,29	0,31
14	PTPP	0,27	0,27	0,27	0,28
Rata-rata		0,35	0,36	0,35	0,37

Berdasarkan data di atas dapat dianalisis bahwa perkembangan *corporate social responsibility* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 terus mengalami perubahan. *Corporate social responsibility* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 tertinggi adalah 0,58 sedangkan yang terendah adalah 0,26. Rata-rata *corporate social responsibility* pada tahun 2017 adalah sebesar 0,35; pada tahun 2018 adalah sebesar 0,36; pada tahun 2019 adalah sebesar 0,35 dan pada tahun 2020 adalah sebesar 0,37.



Gambar 4.2  
Grafik *Corporate Social Responsibility* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Dari data dan gambar di atas kemudian dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistic deskriptif dengan program SPSS untuk mengetahui data yang tertinggi, terendah, rata-rata dan standar deviasi

Tabel 4.2  
Deskriptif Statistik *Corporate Social Responsibility* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	56	,26	,58	,3563	,08119
Valid N (listwise)	56				

Pada penelitian ini dapat diketahui data *corporate social responsibility* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berfluktuatif dengan rata-rata 0,3563 dengan standar deviasi mencapai 0,08119.

## 2. *Voluntary disclosure* (X<sub>2</sub>)

Pengukuran luas pengungkapan sukarela dilakukan dengan indeks pengungkapan yang berisi daftar item-item pengungkapan sukarela. Pengungkapan luas pengungkapan sukarela laporan keuangan mengukur tingkat laporan keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan manufaktur sesuai dengan regulasi pada UU pasar modal, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Variabel ini diukur dengan menggunakan Indeks Wallace, yaitu (Effendi, 2015:9):

$$\text{Rumus indeks Wallace} = \frac{n}{k} \times 100 \%$$

Dimana

n : jumlah item yang diungkap oleh perusahaan

k : jumlah item yang seharusnya diungkap berdasar peraturan.

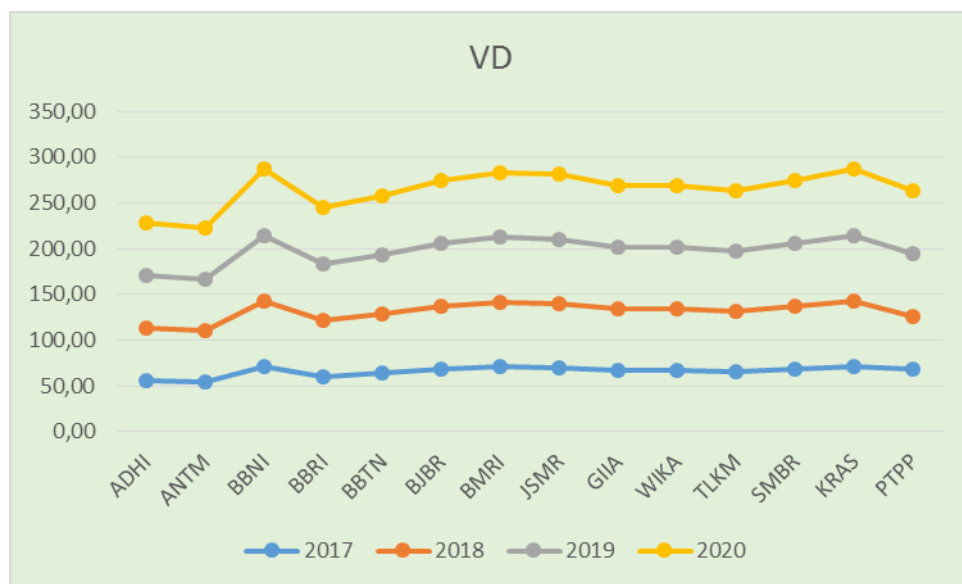
Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan adalah peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam melalui Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE- 02/BL/2008 yang berjumlah 68 item

Tabel 4.3  
Data *Voluntary disclosure* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	56,35	57,50	57,50	57,50
2	ANTM	54,76	55,88	55,88	55,88
3	BBNI	70,62	72,06	72,06	72,06
4	BBRI	60,52	61,76	61,76	61,76
5	BBTN	63,42	64,71	64,71	64,71
6	BMRI	67,74	69,12	69,12	69,12
7	KAEF	71,21	70,59	70,59	70,59
8	JSMR	69,18	70,59	70,59	70,59
9	PGAS	66,30	67,65	67,65	67,65
10	WIKA	66,30	67,65	67,65	67,65

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
11	TLKM	64,86	66,18	66,18	66,18
12	SMBR	67,74	69,12	69,12	69,12
13	KRAS	70,62	72,06	72,06	72,06
14	PTPP	67,74	57,50	69,12	69,12
Rata-rata		65,52	65,88	66,71	66,71

Berdasarkan data di atas dapat dianalisis bahwa perkembangan *voluntary disclosure* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 terus mengalami perubahan. *Voluntary disclosure* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 tertinggi adalah 72,06 sedangkan yang terendah adalah 54,76. Rata-rata *voluntary disclosure* pada tahun 2017 adalah sebesar 65,52; pada tahun 2018 adalah sebesar 65,88; pada tahun 2019 adalah sebesar 66,71 dan pada tahun 2020 adalah sebesar 66,71



Gambar 4.3  
Grafik *Voluntary disclosure* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Dari data dan gambar di atas kemudian dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistic deskriptif dengan program SPSS untuk mengetahui data yang tertinggi, terendah, rata-rata dan standar deviasi

Tabel 4.4  
Deskriptif Statistik *Voluntary Disclosure* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VD	56	54,76	72,06	66,2091	5,11758
Valid N (listwise)	56				

Pada penelitian ini dapat diketahui data *voluntary disclosure* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berfluktuatif dengan rata-rata 66,2091 dengan standar deviasi mencapai 5,11758.

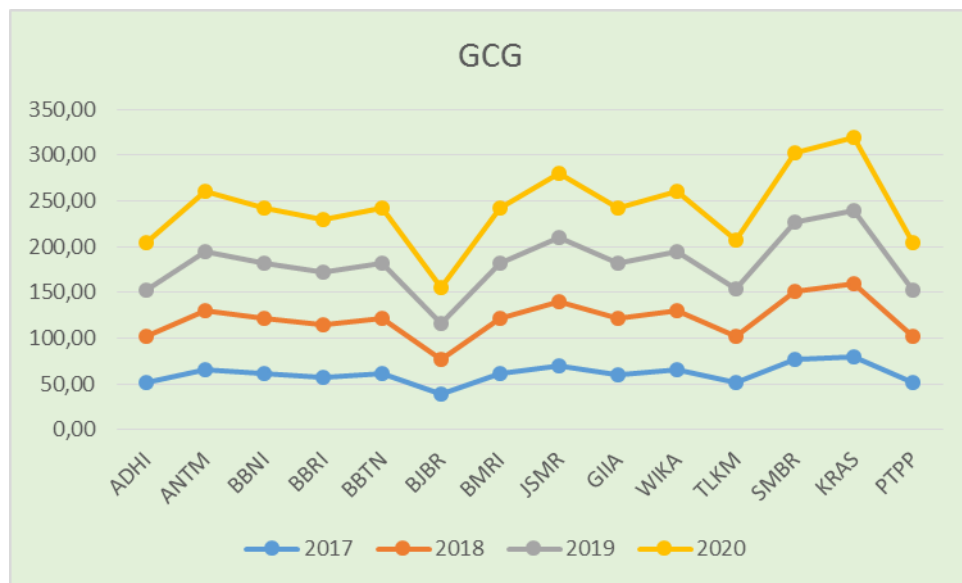
### 3. *Corporate governance* ( $X_3$ )

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* merumuskan *corporate governance* sebagai sistem tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini *corporate governance* diukur dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya.

Tabel 4.5  
Data *Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang  
Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	51,00	51,00	51,00	51,00
2	ANTM	65,00	65,00	65,00	65,00
3	BBNI	60,61	60,61	60,61	60,61
4	BBRI	57,32	57,32	57,32	57,32
5	BBTN	60,61	60,61	60,61	60,61
6	BMRI	38,65	38,65	39,13	39,13
7	KAEF	60,61	60,61	60,61	60,61
8	JSMR	70,00	70,00	70,00	70,00
9	PGAS	60,51	60,54	60,65	60,65
10	WIKA	65,05	65,05	65,05	65,05
11	TLKM	51,19	51,19	52,09	52,09
12	SMBR	76,24	75,57	75,51	75,51
13	KRAS	80,00	80,00	80,00	80,00
14	PTPP	51,00	51,00	51,00	51,00
Rata-rata		60,56	60,51	60,61	60,61

Berdasarkan data di atas dapat dianalisis bahwa perkembangan *corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 terus mengalami perubahan. *Corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 tertinggi adalah 80 sedangkan yang terendah adalah 38,65. Rata-rata *corporate governance* pada tahun 2017 adalah sebesar 60,56; pada tahun 2018 adalah sebesar 60,51; pada tahun 2019 adalah sebesar 60,61 dan pada tahun 2020 adalah sebesar 60,61.



Gambar 4.4  
Grafik *Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Dari data dan gambar di atas kemudian dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistic deskriptif dengan program SPSS untuk mengetahui data yang tertinggi, terendah, rata-rata dan standar deviasi

Tabel 4.6  
Deskriptif Statistik *Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	56	38,65	80,00	60,5732	10,37182
Valid N (listwise)	56				

Pada penelitian ini dapat diketahui data *corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berfluktuatif dengan rata-rata 60,5732 dengan standar deviasi mencapai 10,37182.

#### 4. Cost of Equity Capital (Y)

Untuk menghitung cost of equity setiap perusahaan sampel dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Analisis penerapan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menurut Sekarwati (2016:45-48) untuk menentukan investasi dengan cara :

- a. Mengumpulkan data saham Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020, yaitu data *closing price* pada akhir bulan.

- b. Menghitung tingkat keuntungan masing – masing saham.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

- c. Menghitung tingkat keuntungan tingkat keuntungan pasar.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- d. Menghitung Beta saham

$$\beta = \sum_{t=1}^N \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)}$$

- e. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (Rf) melalui BI rate bulanan.

- f. Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan menurut CAPM.

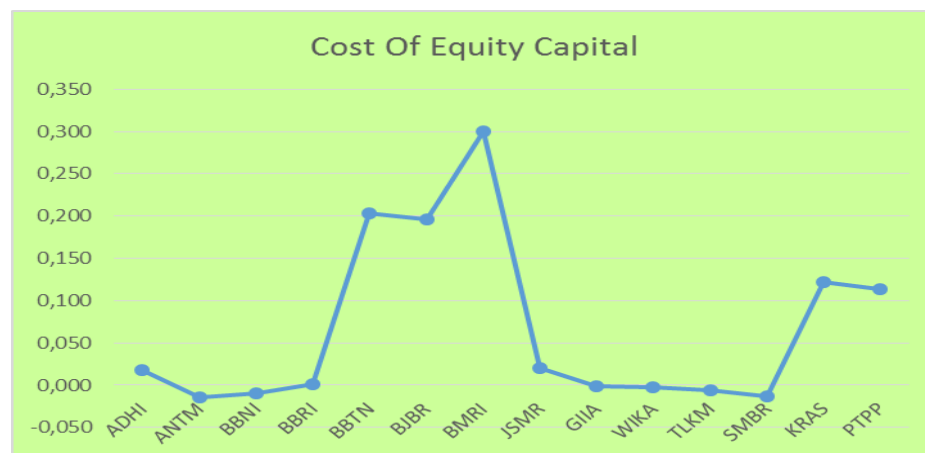
$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$



Tabel 4.7  
Data Cost of Equity Capital Pada Badan Usaha Milik Negara Yang  
Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Kode Saham	Ri	Rf	Beta	Rm	Rm - Rf	Beta *(Rm-Rf)	E (Ri)
ADHI	0,024	0,053	0,132	0,006	-0,047	-0,006	0,018
ANTM	0,007	0,053	0,450	0,006	-0,047	-0,021	-0,014
BBNI	0,018	0,053	0,580	0,006	-0,047	-0,027	-0,009
BBRI	0,018	0,053	0,360	0,006	-0,047	-0,017	0,001
BBTN	0,203	0,053	0,005	0,006	-0,047	0,000	0,203
BMRI	0,196	0,053	0,002	0,006	-0,047	0,000	0,196
KAEF	0,002	0,053	0,056	0,006	-0,047	-0,003	0,301
JSMR	0,022	0,053	0,025	0,006	-0,047	-0,001	0,020
PGAS	0,002	0,053	0,062	0,006	-0,047	-0,003	-0,001
WIKA	0,007	0,053	0,200	0,006	-0,047	-0,009	-0,002
TLKM	0,004	0,053	0,206	0,006	-0,047	-0,010	-0,006
SMBR	0,003	0,053	0,333	0,006	-0,047	-0,016	-0,013
KRAS	0,122	0,053	0,006	0,006	-0,047	0,000	0,122
PTPP	0,114	0,053	0,003	0,006	-0,047	0,000	0,114

Berdasarkan data di atas dapat dianalisis bahwa perkembangan *corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 terus mengalami perubahan. *Corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 tertinggi adalah 20 sedangkan yang terendah adalah -0.01.



Gambar 4.5  
Grafik *Corporate governance* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di  
BEI tahun 2017-2020

Dari data dan gambar di atas kemudian dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistic deskriptif dengan program SPSS untuk mengetahui data yang tertinggi, terendah, rata-rata dan standar deviasi

Tabel 4.8  
Deskriptif Statistik *Corporate governance* Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CEP	56	-,01	,20	,0449	,07654
Valid N (listwise)	56				

Pada penelitian ini dapat diketahui data *corporate governance* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berfluktuatif dengan rata-rata 0,0449 dengan standar deviasi mencapai 0,07654.

## C. Analisis Data

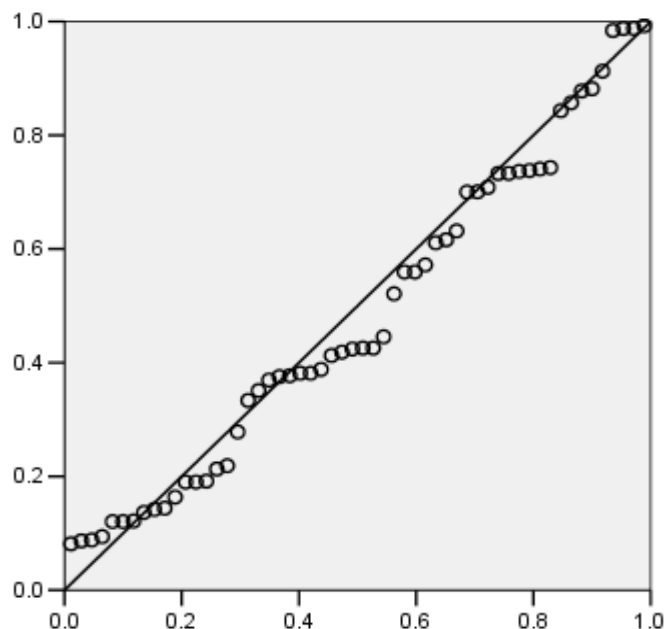
### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Suatu model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi klasik yaitu, asumsi normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang memenuhi asumsi normalitas

apabila data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (Ghozali, 2011:140).



Gambar 4.6. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas melalui grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik, sehingga uji yang digunakan adalah uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov dengan melihat nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed), apabila nilai

dari Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka hal ini menandakan bahwa data residual terdistribusi normal (Ghozali, 2011: 163).

Tabel 4.9. Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,05564319
Most Extreme Differences	Absolute	,112
	Positive	,112
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,840
Asymp. Sig. (2-tailed)		,481

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi *kolmogorov smirnov* dengan unstandardized residual diperoleh nilai sebesar 0,481. Perbandingan antara *probability* dengan standar signifikansi yang sudah ditentukan diketahui bahwa nilai *probability* lebih besar dari 0,05. Sehingga menunjukkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini normal.

#### b. Multikolinieritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai nilai  $VIF < 10$  dan mempunyai angka *tolerance*  $> 0,1$  atau mendekati 1 (Ghozali, 2011:140).

Tabel 4.10. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CSR	,983	1,017
	VD	,914	1,094
	CG	,928	1,077

a. Dependent Variable: CEP

Dari hasil perhitungan uji asumsi klasik terlihat untuk kelima variabel independen, angka VIF yaitu sebesar 1,017; 1,094; dan 1,077 yang lebih kecil dari 10 sehingga tidak melebihi batas nilai VIF yang diperkenankan yaitu maksimal sebesar 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinearitas.

c. Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain masalah ini seringkali ditemukan apabila kita menggunakan data runtut waktu. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin Watson (DW Test)*. Untuk pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson hanya digunakan autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan masyarakatkan adanya intercept (konstanta) independen.

Tabel 4.11. Hasil Pengujian Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1,418 <sup>a</sup>

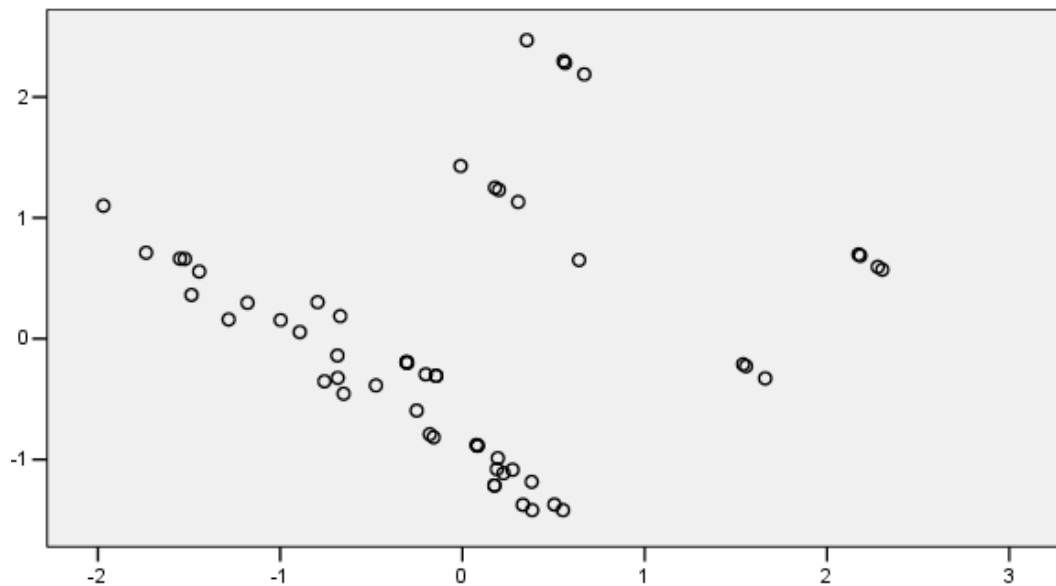
a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

b. Dependent Variable: CEP

Dari hasil uji Durbin-Watson dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil 1,418 yang berada diantara -2 sampai dengan +2 dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

d. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada atau tidaknya problem heteroskedastisitas pada model regresi dapat dideteksi dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu yang teratur pada grafik scatterplot serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2011).



Gambar 4.7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar di atas menunjukkan tidak ada pola tertentu yang teratur pada grafik scatterplot serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel. 4.12. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,102	,104		,973
	CSR	-,553	,096	-,586	,000
	VD	,005	,002	,309	,005
	CG	-,003	,001	-,371	,001

a. Dependent Variable: CEP

Berdasarkan hasil perhitungan didapat persamaan regresi

$$CEP = 0,102 - 0,553CSR + 0,005VD - 0,003CG$$

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan bahwa:

- a. Konstanta sebesar 0,102 dapat diartikan bahwa jika tidak ada penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* maka *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 adalah sebesar 0,102 %.
- b. Koefisien regresi untuk *corporate social responsibility* sebesar 0,553 bertanda negatif artinya jika penerapan *corporate social responsibility* meningkat 1 % sedangkan variabel lain tetap, maka akan menyebabkan penurunan *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sebesar 0,553 %.
- c. Koefisien regresi untuk *voluntary disclosure* sebesar 0,005 bertanda positif artinya jika *voluntary disclosure* meningkat 1 % sedangkan variabel lain tetap, maka akan menyebabkan peningkatan *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sebesar 0,005 %.
- d. Koefisien regresi untuk penerapan *corporate governance* sebesar 0,003 bertanda negatif artinya jika penerapan *corporate governance* meningkat 1 % sedangkan variabel lain tetap, maka akan menyebabkan penurunan *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sebesar 0,003 %.



### 3. Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel. 4.13.  
Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,102	,104		,973	,335
	CSR	-,553	,096	-,586	-5,766	,000
	VD	,005	,002	,309	2,928	,005
	CG	-,003	,001	-,371	-3,541	,001

a. Dependent Variable: CEP

- a. Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate social responsibility* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang berbunyi “Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.
- b. Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *voluntary disclosure* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,005 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang berbunyi “Terdapat pengaruh

*voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

- c. Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate governance* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang berbunyi “Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

#### 4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F )

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Tabel. 4.14.  
Hasil Pengujian Simultan (Uji Statistik F )

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,152	3	,051	15,462	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,170	52	,003		
	Total	,322	55			

a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

b. Dependent Variable: CEP

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis simultan (Uji F) didapat nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang berbunyi “Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

## 5. Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi linier berganda dianalisis pula besarnya koefisien determinasi ( $r^2$ ) keseluruhan.  $r^2$  digunakan untuk mengukur ketepatan yang paling baik dari analisis regresi berganda. Jika  $r^2$  mendekati 1 (satu) maka dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variable bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika  $r^2$  mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variabel terikat.

Tabel. 4.15.  
Hasil Analisis Koefiseisn Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,687 <sup>a</sup>	,471	,441	,05723

a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

Dari hasil perhitungan uji koefisien determinasi menggunakan program SPSS dapat diketahui nilai koefisien determinasi sebesar 0,441 atau 44,1%. Nilai koefisien determinasi sebesar 44,1 % tersebut

mengandung arti bahwa *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* secara bersama-sama memberikan kontribusi atau berpengaruh langsung terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020 sebesar 44,1% dan sisanya 55,9% ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### **D. Pembahasan**

##### **1. Pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*.**

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate social responsibility* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang berbunyi “Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

*Cost of equity* menurut (Rinobel 2015: 87) merupakan biaya yang dibayarkan dalam menarik investor untuk menanamkan uangnya dalam saham perusahaan dan mempertahankan investor tersebut. *Cost of equity* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Apabila risiko perusahaan rendah maka akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga COE penting bagi investor dalam

mempertimbangkan keputusan investasi terhadap perusahaan. Di era global saat ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) sudah menjadi isu dunia yang sangat penting. Hal ini terbukti dari munculnya Global Compact, Global Reporting Initiatives (GRI), dan ISO 26000. Tanggung jawab atas persoalan sosial dan pembangunan masyarakat tidak lagi semata hanya menjadi urusan pemerintah, tetapi juga menjadi tanggung jawab pihak swasta. CSR menjadi semakin berkembang saat ini seiring dengan makin meningkatnya lembaga-lembaga institut, mutual fund, dan sumber daya online serta publikasi yang menspesialisasikan agar perusahaan semakin meningkatkan tanggung jawab sosial mereka (Bassen et al., 2016:25). Perusahaan saat ini tidak dapat hanya mencari keuntungan semata saja demi para pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan kesejahteraan para pemangku kepentingan lainnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukarti (2018) dan Rinobel (2015) yang membuktikan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

## 2. Pengaruh penerapan *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *voluntary disclosure* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,005 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang berbunyi “Terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

Manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan, sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi tersebut dalam laporan keuangan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan. Hasil penelitian Mulyati (2018) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Perusahaan memberikan informasi yang akurat secara lebih baik karena semakin banyak pengungkapan sukarela yang dilakukan maka asimetri informasi yang terjadi di pasar juga semakin kecil dan biaya modal juga semakin rendah. Menurut Mulyati (2018: 15) Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela bila manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya. Manfaat pengungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal (*cost of capital*) karena pengungkapan informasi secara sukarela oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor memahami risiko investasi dalam pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2018) yang membuktikan bahwa voluntary disclosure berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

### 3. Pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*.

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis parsial (Uji t) didapat hasil untuk variabel penerapan *corporate governance* di peroleh nilai probabilitas signifikansi sebesar  $0,001 < 0,05$ , artinya terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of equity capital*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang berbunyi “Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020” terbukti kebenarannya.

*Good corporate governance* berpengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang karena didalam *corporate governance* terdapat aturan-aturan yang mempengaruhi hubungan antara para pemegang saham dan manajer. Didalam menentukan biaya ekuitas diperlukan keputusan yang tepat yang diambil oleh seorang manajer untuk membuat kinerja perusahaan semakin membaik. Seperti yang dikatakan (Nugroho, 2015:11) penerapan *corporate governance* berarti dianggap mampu meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen, *shareholder*, dan kreditur. Maka dari itu kualitas penerapan *corporate governance* didalam sebuah perusahaan dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang (Nugroho, 2015:12).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukarti (2018) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Terdapat pengaruh penerapan *corporate social responsibility* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. Terdapat pengaruh *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
3. Terdapat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
4. Terdapat pengaruh *corporate social responsibility*, *voluntary disclosure* dan *corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

#### **B. Saran**

Berdasarkan kesimpulan penelitian di atas, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Masalah biaya modal nampaknya dapat diperkecil dengan adanya pengungkapan yang lebih luas. Untuk itu perusahaan selayaknya dapat

memberikan informasi yang lebih banyak kepada investor. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi pengungkapan maka akan menurunkan adanya asimetri informasi di kalangan investor dan kreditor sehingga akan menurunkan biaya modal, karena biaya modal adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

2. Dari hasil penelitian ini diharapkan perusahaan dapat menyajikan informasi tambahan yang sesuai dengan kebutuhan investor, sehingga dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasi misalnya laporan mengenai keberlangsungan usaha.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan seluruh perusahaan dengan sampel yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama. Selain itu pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan laporan keberlanjutan perusahaan atau *sustainability reporting* yang telah dikroscek oleh *Global Reporting Initiative* agar mengurangi resiko subjektif penilaian indeks CSR.

## DAFTAR PUSTAKA

- Angelia, Mendy (2019). Profitability, Leverage Dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar 2019 buku II*. <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/pakar/article/view/4324>
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian. Edisi Revisi IV*. Jakarta : Rineka Cipta
- Ariyani, Mitta (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Cost Of Equity Perusahaan. *Telaah Bisnis Vol. 14. No. 1. 2015* <http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb/article/view/12>.
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali. (2017). *Teori Akuntansi*. Semarang: BP UNDIP
- Djarwanto PS, dan Subagyo, Pangestu. 2015. *Statistik Induktif*. Edisi Kelima. Yogyakarta : BPFE
- Effendi. (2014). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitman, Lawrence. (2000). *Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2013). *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajawali Pers
- Heriyanthi, IGA Raka. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba pada Cost of Equity Capital dengan Asimetri Informasi Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2016): 398-416*. [www.ojs.unud.ac.id/Akuntansi\\_article\\_download](http://www.ojs.unud.ac.id/Akuntansi_article_download)
- Ifonie (2016). Pengaruh. Asimetri. Informasi dan. Manajemen Laba Terhadap Cost of Equity Capital Pada. Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. Vol. 1, No. 1*. <http://jurnal.wima.ac.id/index.php/JIMA/article/viewFile/20/18>
- Mardikanto, Totok. (2014). *CSR (Corporate Social Responsibility): Tanggung-jawab Sosial Korporasi*. Bandung: Alfabeta
- Martono dan Harjito, D.A .(2015). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA

- Mulyati, Sri (2018) Pengaruh Nilai Pasar Ekuitas, Leverage dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 di BEI. *Jurnal Visioner dan Strategis Jurusan Manajemen Vol. 7 No. 1 2018*. <https://journal.unimal.ac.id/visi/article/view/316>
- Munawir, Slamet. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Nugroho, Dwi Ricky (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 3, no. 3, 2014, pp. 316-327. <https://www.neliti.com/publications/249417/pengaruh-good-corporate-governance-terhadap-biaya-ekuitas-dan-biaya-utang-studi#cite>
- Perwira, Adi Baskara dan Darsono. (2015). Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 4, no. 4, pp. 31 - 41, Oct. 2015. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/9554>
- Rahmayani, Melia Wida (2018). Pengaruh Voluntary Disclosure, Beta Saham, Dan Size Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital. *MAKSI Vol 5, No 2 (2018)*. <http://jurnal.unma.ac.id/index.php/mk/article/view/1326/1222>
- Rinobel, Bella (2015) Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 4, No. 2, Pp. 1-9, Oct. 2015. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/15155>
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sedarmayanti. (2012). *Good Governance (Kepemerintahan Yang Baik) Dan Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan Yang Baik)*. Bandung: Mandar Maju.
- Sjahrial, Dermawan. (2018). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sudana, I Made (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfa Beta

- Sukarti (2018). Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity. *Proceeding Sendi\_U*. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6052>
- Sulistyo. (2018). *Buku Pintar CSR Corporate Social Responsibility*. Bogor : Gupedia
- Untung, H. (2012). *Corporate Social Responsibility*. Jakarta: Sinar Grafika
- Wahyuni, Putri Dwi (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan Vol. 11 No. 3 Desember 2018*. <https://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/profita/article/view/profita.2018>.
- Watson, Luke. (2011). Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness. An Examination of Unrecognized Tax Benefits. *American Taxation Association Midyear Meeting Paper: New Faculty/Doctoral Student Research Session*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2190528](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2190528)
- Yusgiantoro, Purnomo. (2016). *Manajemen keuangan Internasional Teori dan Praktek*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

## Lampiran 1

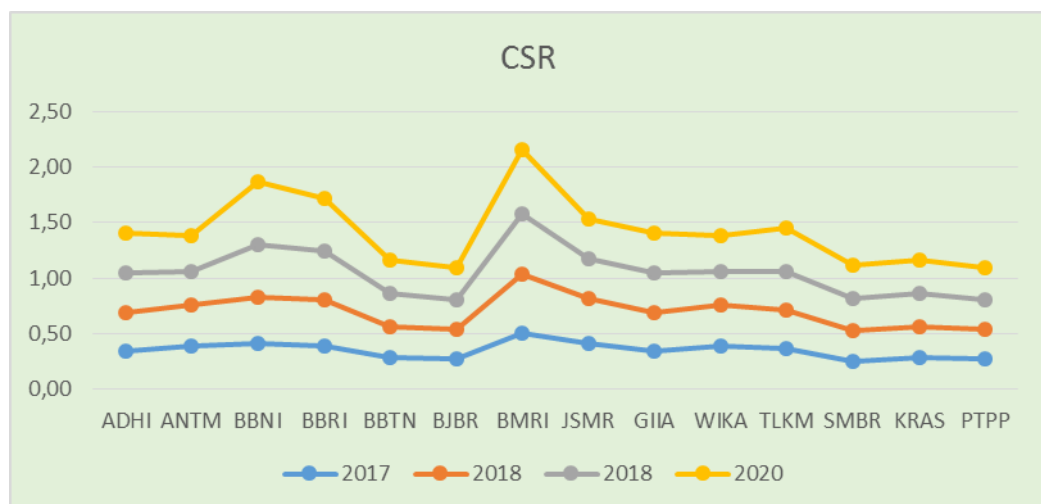
*Data Corporate Social Responsibility*

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	0,35	0,35	0,36	0,36
2	ANTM	0,38	0,37	0,31	0,32
3	BBNI	0,41	0,42	0,47	0,57
4	BBRI	0,39	0,42	0,43	0,48
5	BBTN	0,28	0,28	0,29	0,31
6	BMRI	0,27	0,27	0,27	0,28
7	KAEF	0,51	0,53	0,54	0,58
8	JSMR	0,41	0,41	0,36	0,36
9	PGAS	0,35	0,35	0,36	0,36
10	WIKA	0,38	0,37	0,31	0,32
11	TLKM	0,37	0,35	0,35	0,38
12	SMBR	0,26	0,27	0,29	0,29
13	KRAS	0,28	0,28	0,29	0,31
14	PTPP	0,27	0,27	0,27	0,28

## Deskriptif Statistik *Corporate Social Responsibility*

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	56	,26	,58	,3563	,08119
Valid N (listwise)	56				



*Grafik Corporate Social Responsibility*

## Lampiran 2

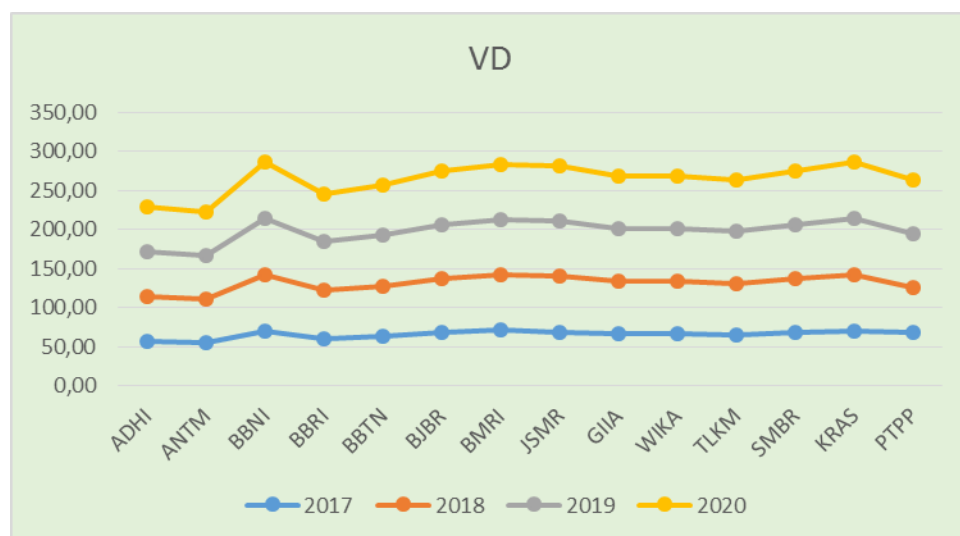
*Data Voluntary disclosure*

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	56,35	57,50	57,50	57,50
2	ANTM	54,76	55,88	55,88	55,88
3	BBNI	70,62	72,06	72,06	72,06
4	BBRI	60,52	61,76	61,76	61,76
5	BBTN	63,42	64,71	64,71	64,71
6	BMRI	67,74	69,12	69,12	69,12
7	KAEF	71,21	70,59	70,59	70,59
8	JSMR	69,18	70,59	70,59	70,59
9	PGAS	66,30	67,65	67,65	67,65
10	WIKA	66,30	67,65	67,65	67,65
11	TLKM	64,86	66,18	66,18	66,18
12	SMBR	67,74	69,12	69,12	69,12
13	KRAS	70,62	72,06	72,06	72,06
14	PTPP	67,74	57,50	69,12	69,12

Deskriptif Statistik *Voluntary Disclosure*

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VD	56	54,76	72,06	66,2091	5,11758
Valid N (listwise)	56				

Grafik *Voluntary disclosure*

## Lampiran 3

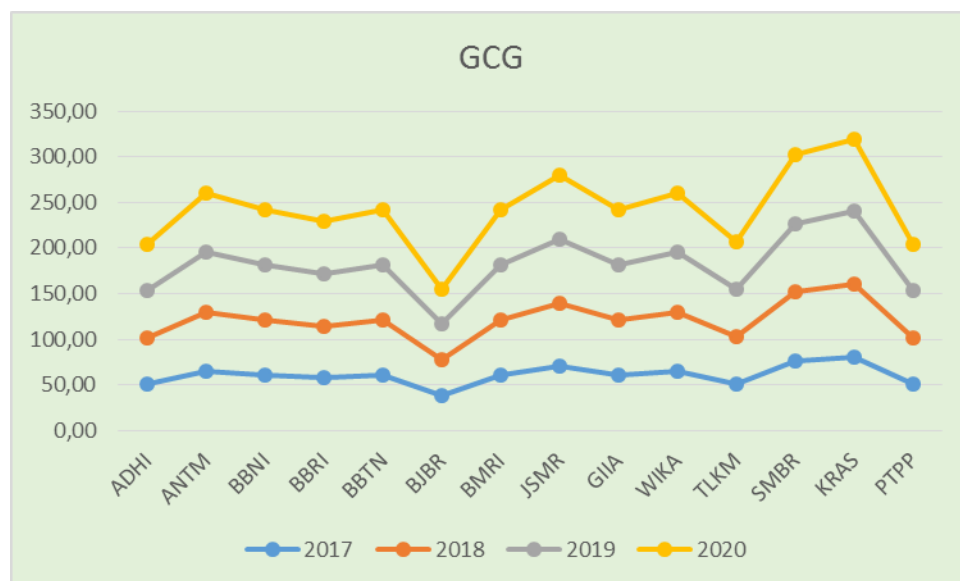
Data *Corporate governance*

No.	Kode Saham	2017	2018	2019	2020
1	ADHI	51,00	51,00	51,00	51,00
2	ANTM	65,00	65,00	65,00	65,00
3	BBNI	60,61	60,61	60,61	60,61
4	BBRI	57,32	57,32	57,32	57,32
5	BBTN	60,61	60,61	60,61	60,61
6	BMRI	38,65	38,65	39,13	39,13
7	KAEF	60,61	60,61	60,61	60,61
8	JSMR	70,00	70,00	70,00	70,00
9	PGAS	60,51	60,54	60,65	60,65
10	WIKA	65,05	65,05	65,05	65,05
11	TLKM	51,19	51,19	52,09	52,09
12	SMBR	76,24	75,57	75,51	75,51
13	KRAS	80,00	80,00	80,00	80,00
14	PTPP	51,00	51,00	51,00	51,00

Deskriptif Statistik *Corporate governance*

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	56	38,65	80,00	60,5732	10,37182
Valid N (listwise)	56				

Grafik *Corporate governance*



## Lampiran 4

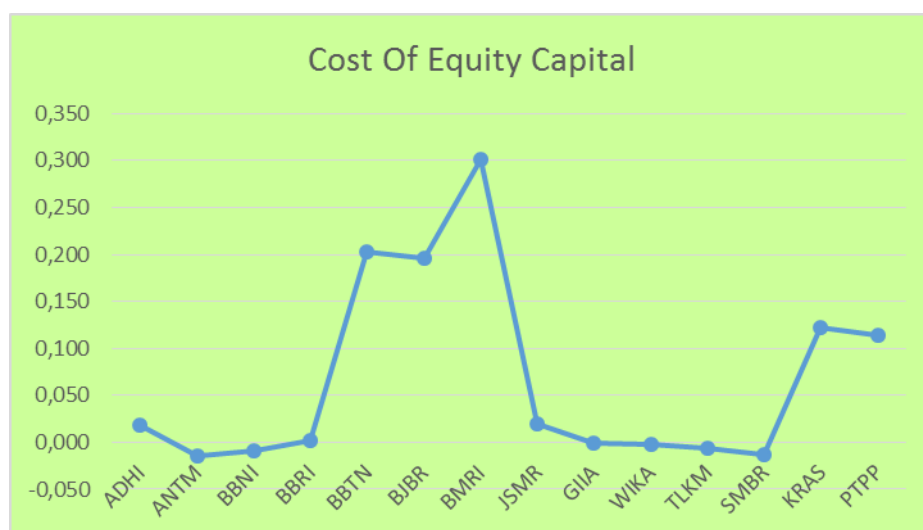
## Data Cost of Equity Capital

Kode Saham	Ri	Rf	Beta	Rm	Rm - Rf	Beta *(Rm-Rf)	E (Ri)
ADHI	0,024	0,053	0,132	0,006	-0,047	-0,006	0,018
ANTM	0,007	0,053	0,450	0,006	-0,047	-0,021	-0,014
BBNI	0,018	0,053	0,580	0,006	-0,047	-0,027	-0,009
BBRI	0,018	0,053	0,360	0,006	-0,047	-0,017	0,001
BBTN	0,203	0,053	0,005	0,006	-0,047	0,000	0,203
BMRI	0,196	0,053	0,002	0,006	-0,047	0,000	0,196
KAEF	0,002	0,053	0,056	0,006	-0,047	-0,003	0,301
JSMR	0,022	0,053	0,025	0,006	-0,047	-0,001	0,020
PGAS	0,002	0,053	0,062	0,006	-0,047	-0,003	-0,001
WIKA	0,007	0,053	0,200	0,006	-0,047	-0,009	-0,002
TLKM	0,004	0,053	0,206	0,006	-0,047	-0,010	-0,006
SMBR	0,003	0,053	0,333	0,006	-0,047	-0,016	-0,013
KRAS	0,122	0,053	0,006	0,006	-0,047	0,000	0,122
PTPP	0,114	0,053	0,003	0,006	-0,047	0,000	0,114

## Deskriptif Statistik Cost of Equity Capital

## Descriptive Statistics

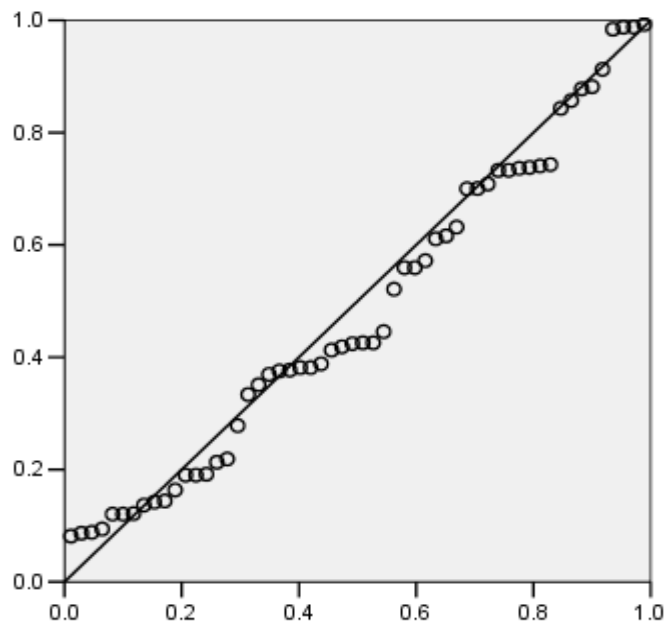
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CEP	56	-,01	,20	,0449	,07654
Valid N (listwise)	56				



Grafik Cost of Equity Capital

## Lampiran 5

## Hasil Perhitungan SPSS



## Hasil Uji Normalitas

## Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

## One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters a,b	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,05564319
Most Extreme Differences	Absolute	,112
	Positive	,112
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,840
Asymp. Sig. (2-tailed)		,481

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CSR	,983	1,017
	VD	,914	1,094
	CG	,928	1,077

a. Dependent Variable: CEP

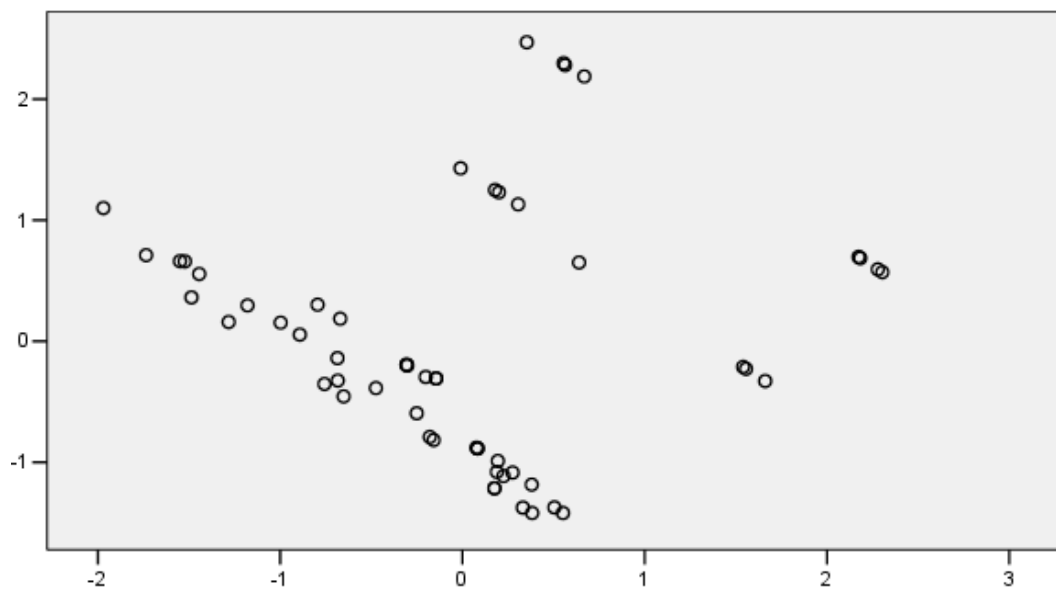
### Hasil Pengujian Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1,418 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

b. Dependent Variable: CEP



### Hasil Uji Heteroskedastisitas

### Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,102	,104		,973	,335
	CSR	-,553	,096	-,586	-5,766	,000
	VD	,005	,002	,309	2,928	,005
	CG	-,003	,001	-,371	-3,541	,001

a. Dependent Variable: CEP

### Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,102	,104		,973	,335
	CSR	-,553	,096	-,586	-5,766	,000
	VD	,005	,002	,309	2,928	,005
	CG	-,003	,001	-,371	-3,541	,001

a. Dependent Variable: CEP

### Hasil Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,152	3	,051	15,462	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,170	52	,003		
	Total	,322	55			

a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

b. Dependent Variable: CEP

### Hasil Analisis Koefiseisn Determinasi

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,687 <sup>a</sup>	,471	,441	,05723

a. Predictors: (Constant), CG, CSR, VD

### Hasil Perhitungan Voluntary Disclosure Tahun 2017

Keterangan	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN	BMRI	KAEF	JSMR	PGAS	WIKA	TLKM	SMBR	KRAS	PTPP
<b>A. Neraca</b>														
<b>1. Aktiva</b>														
a. Aktiva lancar, meliputi :														
1) Kas dan setara kas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2) Investasi jangka pendek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3) Wesel tagih	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4) Piutang usaha	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5) Piutang lain-lain	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
6) Persediaan	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
7) Pajak dibayar dimuka	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8) Biaya dibayar dimuka	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9) Aktiva lancar lain-lain	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b. Aktiva tidak lancar, meliputi :														
1) Piutang hubungan istimewa	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2) Aktiva pajak tangguhan	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
3) Investasi pada perusahaan asosiasi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
4) Investasi jangka panjang lain	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
5) Aktiva tetap	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6) Aktiva tak berwujud	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0
7) Aktiva lain-lain	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>2. Kewajiban</b>														
a. Kewajiban lancar, meliputi :	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1) Pinjaman jangka pendek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2) Wesel bayar	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3) Hutang usaha	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4) Hutang pajak	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5) Beban yang masih harus dibayar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6) Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7) Kewajiban lancar lain-lain	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. Kewajiban tidak lancar, meliputi :														

[illegible]

C. Laporan Perubahan Modal														
1. Laba atau rugi bersih periode bersangkutan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang diakui secara langsung dalam ekuitas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan koreksi atas kesalahan mendasar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik, antara lain berupa penyetoran modal saham dan pembagian deviden	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5. Saldo laba atau rugi pada awal dan akhir periode, yang dibagi dalam : yang telah ditentukan penggunaannya dan yang belum ditentukan penggunaannya	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Rekonsiliasi antara nilai tercatat dalam masing-masing jenis modal ditempatkan dan disetor penuh, tambahan modal disetor dan pos-pos ekuitas lainnya pada awal dan akhir periode yang menggunakan secara terpisah setiap perubahan.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
D. Laporan Arus Kas														
1. Arus kas dari aktivitas operasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Arus kas dari aktivitas investasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Arus kas dari pendanaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
E. Catatan atas Laporan Keuangan														
1. Gambaran umum perusahaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Penawaran umum efek perusahaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Karyawan direksi dan dewan komisaris	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4. Ikhtisar kebijakan akuntansi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5. Pengungkapan atas pos-pos laporan keuangan dan pengungkapan lainnya	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah diungkap	38	37	48	41	43	46	48	47	45	45	44	46	48	46
Jumlah yang harus diungkap	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Indeks Wallace	56,35	54,7624	70,6188	60,5248	63,4158	67,7376	71,21	69,1782	66,297	66,297	64,8564	67,7376	70,6188	67,7376

## Hasil Perhitungan Voluntary Disclosure Tahun 2018

[illegible]



[illegible]

[illegible]

6. Rekonsiliasi antara nilai tercatat dalam masing-masing jenis modal ditempatkan dan disetor penuh, tambahan modal disetor dan pos-pos ekuitas lainnya pada awal dan akhir periode yang menggunakan secara terpisah setiap perubahan.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
D. Laporan Arus Kas														
1. Arus kas dari aktivitas operasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Arus kas dari aktivitas investasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Arus kas dari pendanaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
E. Catatan atas Laporan Keuangan														
1. Gambaran umum perusahaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Penawaran umum efek perusahaan	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3. Karyawan direksi dan dewan komisaris	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4. Ikhtisar kebijakan akuntansi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5. Pengungkapan atas pos-pos laporan keuangan dan pengungkapan lainnya	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jumlah diungkap	39	38	49	42	44	47	48	48	46	46	45	47	49	39
Jumlah yang harus diungkap	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Indeks Wallace	57,5	55,88	72,06	61,76	64,71	69,12	70,59	70,59	67,65	67,65	66,18	69,12	72,06	57,5

## Hasil Perhitungan Voluntary Disclosure Tahun 2019

[illegible]

[illegible]

[illegible]

Jumlah diungkap	39	38	49	42	44	47	48	48	46	46	45	47	49	47
Jumlah yang harus diungkap	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Indeks Wallace	57,50	55,88	72,06	61,76	64,71	69,12	70,59	70,59	67,65	67,65	66,18	69,12	72,06	69,12

## Hasil Perhitungan Voluntary Disclosure Tahun 2020

[illegible]



[illegible]

[illegible]

Jumlah diungkap	39	38	49	42	44	47	48	48	46	46	45	47	49	47
Jumlah yang harus diungkap	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Indeks Wallace	57,50	55,88	72,06	61,76	64,71	69,12	70,59	70,59	67,65	67,65	66,18	69,12	72,06	69,12

## Perhitungan Cost of Debt to Equity

Bulan	Return individual														Rata-rata Return	Return pasar
	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN	BMRI	KAEF	JSMR	PGAS	WIKA	TLKM	SMBR	KRAS	PTPP		
Januari 2017	0,058	0,058	-0,011	0,022	0,027	0,069	0,078	0,022	-0,031	0,022	-0,013	0,098	0,017	-0,006	0,029	0,006
Februari 2017	-0,094	-0,110	-0,045	-0,154	-0,174	-0,121	-0,117	-0,053	-0,026	0,035	-0,151	-0,167	0,052	-0,076	-0,086	-0,080
Maret 2017	0,105	0,121	0,048	0,140	0,203	0,091	0,143	0,021	0,060	0,004	0,088	0,037	0,050	0,028	0,081	0,073
April 2017	-0,071	0,004	-0,038	0,003	0,022	-0,021	0,038	0,783	-0,041	-0,110	0,036	-0,062	0,075	-0,052	0,040	-0,005
Mei 2017	-0,060	0,012	0,070	0,043	0,056	0,083	0,064	-0,283	0,063	0,058	0,181	-0,011	6,600	0,117	0,499	0,045
Juni 2017	0,018	0,070	-0,014	-0,015	-0,016	0,035	-0,036	0,057	0,068	0,239	-0,110	0,011	-0,840	-0,085	-0,044	0,009
Juli 2017	0,142	0,051	0,027	0,031	-0,012	-0,005	-0,024	0,086	0,084	0,079	0,015	-0,025	-0,027	0,145	0,041	0,041
Agustus 2017	0,062	0,062	-0,012	0,023	0,029	0,073	0,083	0,023	-0,033	0,023	-0,014	0,104	0,018	-0,006	0,031	0,006
September 2017	-0,101	-0,118	-0,048	-0,165	-0,186	-0,129	-0,125	-0,056	-0,027	0,038	-0,162	-0,179	0,056	-0,081	-0,092	-0,085
Oktober 2017	0,112	0,129	0,051	0,150	0,217	0,098	0,153	0,023	0,065	0,005	0,094	0,040	0,053	0,030	0,087	0,078
November 2017	-0,076	0,004	-0,041	0,003	0,024	-0,023	0,040	0,837	-0,044	-0,118	0,039	-0,066	0,080	-0,056	0,043	-0,006
Desember 2017	-0,064	0,013	0,075	0,046	0,060	0,088	0,068	-0,303	0,067	0,062	0,194	-0,011	7,059	0,125	0,534	0,048
Januari 2018	0,019	0,075	-0,015	-0,016	-0,018	0,038	-0,039	0,061	0,072	0,256	-0,118	0,011	-0,898	-0,091	-0,047	0,010
Februari 2018	0,152	0,054	0,029	0,034	-0,013	-0,005	-0,026	0,092	0,090	0,085	0,016	-0,026	-0,028	0,155	0,043	0,043
Maret 2018	0,066	0,066	-0,013	0,025	0,031	0,079	0,089	0,025	-0,035	0,025	-0,015	0,112	0,020	-0,007	0,033	0,007
April 2018	0,132	-0,072	-0,019	-0,118	-0,093	-0,063	0,008	0,060	0,005	-0,014	0,000	-0,048	-0,029	0,035	-0,015	-0,009
Mei 2018	-0,027	-0,019	-0,004	0,047	0,000	-0,065	-0,011	-0,001	0,061	-0,028	-0,156	0,040	-0,059	-0,001	-0,016	-0,015
Juni 2018	0,197	0,121	0,025	0,083	9,435	0,055	0,153	-0,003	0,063	0,047	0,014	0,070	0,199	0,054	0,751	0,050
Juli 2018	0,224	0,044	0,084	0,029	-0,893	0,060	-0,009	-0,021	-0,501	0,148	0,012	0,095	-0,009	-0,004	-0,053	0,037
Agustus 2018	0,106	0,055	0,042	0,098	0,011	0,111	-0,402	-0,046	0,160	-0,048	0,037	0,072	-0,031	0,054	0,016	0,036
September 2018	0,048	0,012	0,043	-0,055	0,047	-0,002	0,760	-0,037	-0,050	0,098	-0,020	-0,045	-0,100	-0,120	0,041	-0,003
Oktober 2018	0,315	-0,003	-0,011	0,005	0,000	0,025	-0,014	0,095	-0,008	-0,023	-0,052	0,015	-0,086	-0,024	0,017	0,005
November 2018	-0,035	-0,082	-0,079	-0,072	-0,107	-0,085	-0,217	-0,043	-0,080	-0,109	-0,029	-0,138	-0,155	-0,201	-0,102	-0,075
Desember 2018	0,108	0,096	0,084	0,068	0,071	0,102	0,032	-0,017	-0,009	0,046	-0,036	0,010	-0,059	0,050	0,039	0,032
Januari 2019	0,000	-0,039	-0,013	0,032	0,004	-0,058	0,043	-0,034	-0,020	0,000	-0,024	-0,043	0,021	-0,023	-0,011	-0,008
Februari 2019	0,000	0,031	0,010	0,096	0,019	0,037	0,000	0,066	-0,009	0,025	0,008	0,055	0,000	-0,076	0,019	0,017
Maret 2019	0,032	0,052	0,071	0,036	0,086	0,035	0,030	-0,005	-0,021	-0,015	0,096	0,007	-0,014	-0,035	0,025	0,032

April 2019	0,014	0,038	0,073	-0,015	-0,006	9,000	-0,050	0,013	0,077	0,047	0,021	0,029	0,090	0,108	0,674	0,021
Mei 2019	-0,144	-0,022	-0,034	0,027	0,122	-0,892	0,011	0,114	-0,009	0,045	0,091	-0,028	-0,139	0,034	-0,059	0,018
Juni 2019	0,039	0,020	0,058	0,008	0,054	0,012	0,011	0,059	0,011	-0,017	-0,003	0,055	-0,029	-0,061	0,015	0,021
Juli 2019	0,130	-0,106	0,030	0,129	-0,031	0,071	-0,022	-0,028	-0,051	-0,026	-0,051	0,068	0,083	-0,106	0,006	-0,004
Agustus 2019	0,022	-0,013	0,013	-0,013	0,024	-0,040	0,025	-0,091	0,045	0,000	0,131	-0,014	0,098	-0,211	-0,002	0,003
September 2019	0,000	0,003	0,071	0,007	0,010	-0,487	-0,035	-0,049	0,000	0,006	-0,045	-0,026	-0,076	-0,073	-0,050	0,002
Oktober 2019	0,000	0,013	0,030	0,027	0,021	0,048	-0,028	0,064	0,009	-0,027	0,188	-0,039	-0,048	-0,073	0,013	0,013
Nopember 2019	-0,068	-0,003	-0,026	0,066	-0,794	0,050	-0,041	0,089	-0,040	-0,107	-0,179	0,000	-0,167	0,233	-0,071	0,000
Desember 2019	0,094	0,041	0,076	0,222	0,134	0,081	0,030	0,099	0,053	0,041	0,191	0,056	-0,151	-0,057	0,065	0,088
Januari 2020	0,317	0,024	0,038	-0,051	0,016	0,019	0,071	-0,033	-0,020	0,016	-0,007	-0,015	0,127	0,113	0,044	0,024
Februari 2020	-0,041	-0,050	0,020	0,035	0,022	0,018	0,063	-0,016	0,029	-0,023	0,008	-0,039	-0,064	-0,043	-0,006	-0,005
Maret 2020	-0,094	-0,096	0,005	-0,108	-0,048	-0,075	-0,080	-0,091	-0,078	-0,050	-0,272	-0,063	-0,068	0,028	-0,078	-0,086
April 2020	-0,138	-0,021	-0,052	-0,072	-0,106	-0,072	-0,051	-0,043	-0,073	-0,031	0,108	0,003	-0,071	-0,055	-0,048	-0,047
Mei 2020	0,027	-0,035	0,027	0,053	-0,043	-0,011	0,009	-0,012	0,134	0,014	-0,006	-0,090	-0,152	-0,116	-0,014	-0,005
Juni 2020	-0,050	-0,043	-0,054	-0,168	-0,078	-0,028	-0,082	-0,018	0,017	-0,060	-0,226	-0,109	-0,101	-0,038	-0,074	-0,047
Juli 2020	0,064	0,083	0,084	0,050	0,081	-0,029	-0,137	0,117	-0,014	-0,045	0,035	0,061	0,076	-0,884	-0,033	0,027
Agustus 2020	-0,021	0,014	0,066	0,054	0,036	0,038	-0,111	-0,029	-0,006	0,004	0,255	0,039	-0,027	6,317	0,473	0,019
September 2020	-0,016	0,014	-0,026	-0,051	-0,009	-0,025	-0,038	0,014	0,017	-0,075	0,044	0,026	-0,034	-0,077	-0,017	-0,006
Oktober 2020	-0,101	0,075	-0,021	-0,010	0,000	0,019	-0,048	-0,024	0,011	0,013	-0,065	-0,007	-0,186	-0,300	-0,046	-0,025
Nopember 2020	-0,221	0,082	0,101	0,160	0,149	0,080	0,227	0,134	-0,020	0,105	0,104	0,113	-0,057	-0,021	0,067	0,047
Desember 2020	-0,054	-0,038	-0,002	0,035	0,011	-0,003	-0,070	0,020	0,194	0,129	-0,034	-0,003	-0,038	0,179	0,023	0,017

Bulan	RF_SBI
Januari 2017	0,048
Fabruari 2017	0,048
Maret 2017	0,048
April 2017	0,048
Mei 2017	0,048
Juni 2017	0,048
Juli 2017	0,048
Agustus 2017	0,045
September 2017	0,043
Oktober 2017	0,043
Nopember 2017	0,043
Desember 2017	0,043
Januari 2018	0,043
Fabruari 2018	0,043
Maret 2018	0,043
April 2018	0,043
Mei 2018	0,045
Juni 2018	0,048
Juli 2018	0,053
Agustus 2018	0,053
September 2018	0,055
Oktober 2018	0,058
Nopember 2018	0,058
Desember 2018	0,060

Januari 2019	0,060
Fabruari 2019	0,060
Maret 2019	0,060
April 2019	0,060
Mei 2019	0,060
Juni 2019	0,060
Juli 2019	0,058
Agustus 2019	0,055
September 2019	0,053
Oktober 2019	0,050
Nopember 2019	0,050
Desember 2019	0,050
Januari 2020	0,043
Fabruari 2020	0,043
Maret 2020	0,043
April 2020	0,043
Mei 2020	0,045
Juni 2020	0,048
Juli 2020	0,053
Agustus 2020	0,053
September 2020	0,055
Oktober 2020	0,058
Nopember 2020	0,058
Desember 2020	0,060

Nama Emiten	Kode Saham	Ri	Rf	Beta	Rm	Rm - Rf	Beta *(Rm-Rf)	E (Ri)
PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	0,024	0,053	0,132	0,006	-0,047	-0,006	0,018
PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	0,007	0,053	0,450	0,006	-0,047	-0,021	-0,014
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	0,018	0,053	0,580	0,006	-0,047	-0,027	-0,009
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	0,018	0,053	0,360	0,006	-0,047	-0,017	0,001
PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	0,203	0,053	0,005	0,006	-0,047	0,000	0,203
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	0,196	0,053	0,002	0,006	-0,047	0,000	0,196
PT Kimia Farma Tbk.	KAEF	0,002	0,053	0,056	0,006	-0,047	-0,003	-0,001
PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	0,022	0,053	0,025	0,006	-0,047	-0,001	0,020
PT Perusahaan Gas Negara (Persero)	PGAS	0,002	0,053	0,062	0,006	-0,047	-0,003	-0,001
PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	0,007	0,053	0,200	0,006	-0,047	-0,009	-0,002
PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero)	TLKM	0,004	0,053	0,206	0,006	-0,047	-0,010	-0,006
PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR	0,003	0,053	0,333	0,006	-0,047	-0,016	-0,013
PT. Krakatau Stell (Persero) Tbk	KRAS	0,122	0,053	0,006	0,006	-0,047	0,000	0,122
PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP	0,114	0,053	0,003	0,006	-0,047	0,000	0,114